



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

ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра «Финансы и кредит»

Бурлакова Мария Викторовна

ФИНАНСОВАЯ СТРУКТУРА КАПИТАЛА И ЕЕ ОПТИМИЗАЦИЯ

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
по образовательной программе подготовки бакалавров
по направлению подготовки 38.03.02 «Менеджмент»
«Финансовый менеджмент»

г. Владивосток

2018

Оглавление

Введение.....	4
1 Финансовая структура капитала организации: понятие, факторы формирования, теоретические аспекты оптимизации.....	7
1.1 Понятие и элементы финансовой структуры капитала.....	7
1.2 Факторы, определяющие финансовую структуру капитала	12
1.3 Теоретические аспекты оптимизации финансовой структуры капитала...	15
2 Оценка и оптимизация финансовой структуры капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат».....	20
2.1 Краткая организационно-экономическая характеристика деятельности ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат».....	20
2.2 Оценка параметров финансовой структуры капитала и их оптимизация по основным критериям	26
2.3 Оптимизация финансовой структуры капитала с использованием индикатора финансово-экономической устойчивости	49
Заключение	59
Приложение А – Г	65

Введение

В современных рыночных условиях эффективность деятельности любой организации, ориентированная на обеспечение высоких темпом своего развития и повышение конкурентоспособности, во многом зависит от особенностей формирования финансовой структуры капитала.

Финансовая структура капитала – это соотношение собственного и заемного капитала, используемого организацией в процессе своей хозяйственной деятельности. Финансовая структура капитала определяет многие аспекты хозяйственной деятельности организации и существенным образом влияет на ее финансовые результаты. Она оказывает влияние на уровень рентабельности активов и собственного капитала, уровень себестоимости продукции, уровень финансовой устойчивости и платежеспособности, уровень хозяйственных рисков и на эффективность деятельности организации в целом.

Исходя из этого, одной из важнейшей задачей финансового менеджмента является оптимизация финансовой структуры капитала – установление наиболее выгодного соотношения собственного и заемного капитала, при котором обеспечивается эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости организации, т.е. максимизируется ее рыночная стоимость.

Актуальность приведенных выше проблем предопределили выбор темы, цели и задачи выпускной квалификационной работы.

Целью выпускной квалификационной работы является обоснование оптимальных параметров финансовой структуры капитала исследуемой организации и определение потенциальных путей их достижения.

Для достижения цели исследования были поставлены следующие задачи:

– рассмотреть теоретические аспекты оптимизации финансовой структур капитала организации;

– дать оценку целевой структуре и размещению капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» в активах;

– оптимизировать структуру капитала с использованием индикатора финансово-экономической устойчивости с целью установления оптимальных параметров финансовой структуры капитала;

– поиск путей достижения оптимальных параметров финансовой структуры капитала.

Объект исследования – финансовое обеспечение предпринимательской деятельности организации.

Предмет исследования – процесс формирования финансовой структуры капитала.

Проблемы определения, оценки и анализа финансовой структуры капитала рассматриваются в работах таких экономистов как И.А. Бланк, В.В. Ковалев, В.В. Бочаров, Т.В. Теплова, Е.Н. Стоянова, Г.В. Савицкая, М.С. Абрютин, А.В. Грачев и др.

В ходе исследования использовались системный, сравнительный и статистический методы. Аналитическая часть работы построена на методах классификации, сравнительного и ситуационного анализа, использовались метод статистических группировок, расчетно-аналитические методы, а также структурно-динамический анализ.

Работа состоит из введения, двух глав, заключения, списка использованных источников и приложений.

В первой главе рассматриваются теоретические вопросы, касающиеся понятия и элементов финансовой структуры капитала организации, факторов, определяющих финансовую структуру капитала, а так же методы и процесс оптимизации финансовой структуры капитала организации.

Во второй главе дана краткая организационно-экономическая характеристика деятельности ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат», проведена оценка целевой структуры и размещения капитала в активах организации. Практическая часть также включает в себя оптимизацию

финансовой структуры капитала организации с использованием традиционного подхода, а также с использованием индикатора финансово-экономической устойчивости, определены потенциальные пути достижения, установленных в ходе анализа, оптимальных параметров структуры капитала.

Информационную основу выпускной квалификационной работы составили данные экономической литературы, научно-исследовательских статей, средств массовой информации, посвященные вопросам финансового управления в организациях, законодательные и нормативные акты, приказы, методические указания и положения. Основным источником для аналитической части исследования стали данные финансовой отчетности организации ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» и данные ее официального сайта.

1 Финансовая структура капитала организации: понятие, факторы формирования, теоретические аспекты оптимизации

1.1 Понятие и элементы финансовой структуры капитала

В условиях современной экономики и ее развитии каждая организация вынуждена приспосабливаться к жесткой конкурентной среде. Учитывая данные условия эффективность работы организации, особенно в долгосрочной перспективе, которая предполагает не только выживание на рынке, но и обеспечивает высокие темпы развития и повышения конкурентоспособности, во многом зависит от особенностей формирования финансовой структуры капитала организации.

В отечественной экономической литературе существуют различные определения финансовой структуры капитала. Например, Т.В. Теплова понимает под структурой капитала соотношение только долгосрочных источников финансирования, т.е. соотношение между собственным и заемным капиталом [31].

Но следует учитывать, что собственный и заемный капитал представлены различными формами. Отсюда вытекает определение И.А. Бланка, который считает, что структура капитала – это соотношение всех форм собственных и заемных средств, используемых организацией для финансирования активов [7].

Такой же позиции придерживаются авторы Н.А. Лупей и В.И. Соболев, характеризуя финансовую структуру капитала, как соотношение собственного и заемного капитала, используемого в процессе хозяйственной деятельности [23].

Исходя из стандартов бухгалтерского учета, принятых в Российской Федерации, под финансовой структурой следует понимать удельный вес (долю) собственного капитала, долгосрочных и краткосрочных обязательств в общем объеме капитала.

Термин «структура» предполагает разделение чего-либо на составные части по определенным признакам, установление взаимосвязей между этими

частями. Поэтому финансовая структура капитала организации рассматривается как совокупность отдельных, взаимосвязанных элементов, классифицирующихся по тому или иному признаку.

Составными элементами финансовой структуры капитала организации являются [32]:

- доля собственного капитала с разбивкой на уставный капитал, добавочный капитал, нераспределенную прибыль;
- доля заемного капитала с разбивкой на краткосрочные и долгосрочные обязательства.

Основным источником финансирования выступает собственный капитал – совокупность средств, принадлежащих собственникам организации на правах собственности, участвующих в процессе производства и приносящих прибыль в любой форме. Именно собственный капитал необходим для создания организации, а его величина говорит о масштабах ее деятельности.

Собственные средства организации формируются за счет первоначального капитала, собственных доходов и накоплений, полученных в процессе финансово-хозяйственной деятельности организации. Основными составляющими структуры собственного капитала являются:

- уставный капитал;
- резервный капитал;
- добавочный капитал;
- нераспределенная прибыль (непокрытый убыток);

Уставный капитал представляет собой совокупность средств, вложенных в активы, а также имущественные права, имеющие денежную оценку. Формируется в процессе первоначального инвестирования средств учредителями для обеспечения функционирования деятельности организации. Может быть выражен в виде денежных средств, нематериальных активов, либо в имущественной форме. В дальнейшем величина уставного капитала может изменяться в зависимости от результатов работы организации.

Уставный капитал также устанавливает меры ответственности каждого собственника и его участия в прибылях. Именно размер долей и их соотношение является определяющим при решении вопросов развития организации.

Резервный капитал создается в соответствии с ФЗ от 26.12.1995 г. №208-ФЗ «Об акционерных обществах». Резервный фонд формируется путем обязательных ежегодных отчислений в размере не менее 5% от чистой прибыли до достижения размера, установленного уставом общества. Он предназначен для покрытия возможных убытков и обеспечения защиты интересов третьих лиц, в случае отсутствия иных средств для выкупа акций, погашения облигаций и т.д [2].

Добавочный капитал организации является частью собственного капитала, образующийся в результате дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества организации со сроком полезного использования свыше 12 месяцев, а также за счет суммы, полученной сверх номинальной стоимости размещенных акций, т.е. эмиссионного дохода акционерного общества. Добавочный капитал предназначен для погашения снижения стоимости внеоборотных активов в результате их уценки, увеличения уставного капитала, распределения между учредителями организации, списания непокрытого убытка, а также для возмещения отрицательных курсовых разниц по вкладам в уставный капитал в иностранной валюте.

Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) представляет собой часть чистой прибыли организации, полученная в предшествующем периоде и не использованная на потребление собственниками и персоналом. Эта прибыль предназначена для капитализации, т.е. для реинвестирования на развитие производства.

Заемный капитал характеризует средства, привлекаемые организацией на возвратной, платной и срочной основах для формирования части активов, т.е. заемный капитал представляет собой форму финансовых обязательств

организации. Привлекаемый заемный капитал подлежит возврату в полном объеме, включающем процентные выплаты за его использование. Составляющие заемного капитала традиционно подразделяются в зависимости от срока погашения задолженности на краткосрочные и долгосрочные.

Финансирование долгосрочного заемного капитала осуществляется посредством долгосрочных кредитов банков и других кредитных учреждений, среднесрочных и долгосрочных облигационных займов, долгосрочных займов, предоставляемых другими юридическими лицами, бюджетных целевых ссуд.

Финансирование краткосрочного заемного капитала производится путем привлечения краткосрочного банковского кредита, размещения краткосрочных ценных бумаг, а также через кредиторскую задолженность.

Заемный капитал выполняет три важные функции [10]:

- обеспечивает получение дополнительной прибыли за счет расширения масштабов производственной и коммерческой деятельности организации;
- расширяет инвестиционные возможности обеспечения необходимых темпов развития организации;
- разумное привлечение заемных средств позволяет использовать возникающий эффект финансового рычага и повысить рентабельность использования собственного капитала организации.

Использование заемных средств экономически целесообразно тогда, когда оно повышает рентабельность всей деятельности, то есть, когда доходность основной деятельности становится выше процентов по займам и кредитам.

От степени оптимальности соотношения собственного и заемного капитала во многом зависит финансовое положение организации и ее устойчивость, поэтому при формировании финансовой структуры капитала важно учитывать особенности каждой ее составляющей.

Собственный капитал характеризуется следующими положительными чертами [10]:

- простота привлечения, т.е. увеличение собственного капитала зависит

от решения собственников и менеджментом организации и не требует согласия третьих лиц (других хозяйствующих субъектов);

- высокая способность генерирования прибыли во всех областях деятельности организации, т.к. при его использовании не требуется уплата ссудного процента во всех его формах;

- снижение риска банкротства путем обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности организации в долгосрочном периоде.

Также собственному капиталу присущи следующие недостатки [10]:

- ограниченность объема привлечения, что в свою очередь влияет на возможности расширения масштабов деятельности организации;

- неиспользуемая возможность прироста рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемного капитала;

- высокая стоимость в сравнении со стоимостью заемного капитала.

Из этого следует, что организация, которая использует только собственный капитал обеспечивает себе наивысший уровень финансовой устойчивости, но ограничивает темпы развития и возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Заемный капитал обладает следующими положительными особенностями:

- достаточно широкие возможности привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге организации, наличии залога или гарантии поручителя;

- способствует росту финансового потенциала организации при необходимости существенного расширения ее хозяйственной деятельности;

- возможность генерировать прирост рентабельности собственного капитала;

- более низкая стоимость в сравнении с собственным капиталом организации за счет эффекта «налогового щита», т.е. изъятие затрат по его обслуживанию из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль;

В то же время использование заемного капитала имеет следующие недостатки [10]:

– сложность привлечения, зависящая от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов), чаще всего требует соответствующих гарантий или залога;

– снижение уровня рентабельности активов за счет уменьшения прибыли организации на сумму выплачиваемых процентов за кредит, а также платежей за гарантии;

– возникновение наиболее опасных финансовых рисков в деятельности организации, а именно риск снижения уровня финансовой устойчивости и потери платежеспособности, а следовательно, возрастание риска банкротства.

Использование заемного капитала наоборот дает более высокие финансовые возможности развития организации, обеспечивает прирост рентабельности деятельности, но также в большей мере может дать финансовый риск и угрозу банкротства.

Отсюда вытекает необходимость выбора финансовой структуры капитала, которая предполагает достижение компромисса в рамках соотношения «доходность-риск-ликвидность».

1.2 Факторы, определяющие финансовую структуру капитала

Большинство исследователей в своих работах выделяют различные факторы, определяющие финансовую структуру капитала, тем самым обуславливая необходимость их изучения.

И.А. Бланк выделяет следующий ряд факторов, влияющих на формирование финансовой структуры капитала [7]:

– стабильность реализации продукции (обеспечивает высокую степень безопасного использования заемного капитала);

– структура активов организации (безопасная структура активов с позиции кредиторов дает больше возможностей для привлечения заемных средств);

– темпы развития организации (организации, которые находятся на ранних стадиях жизненного цикла и являются конкурентоспособными, могут

привлекать большую долю заемного капитала);

– уровень рентабельности деятельности (при высоком уровне рентабельности организация может капитализировать большую часть прибыли, тем самым снижая потребность в заемном капитале);

– уровень налогообложения прибыли (для организаций с высоким уровнем налогообложения прибыли более эффективным становится использование заемного капитала);

– отношение кредиторов к организации (несмотря на высокую финансовую устойчивость организации, кредиторы руководствуются и иными критериями, формирующими негативный имидж, что в следствие снижает его кредитный рейтинг, т.е. вероятность привлечения заемного капитала);

– конъюнктура финансового рынка (стоимость заемного капитала повышается и снижается в зависимости от состояния конъюнктуры рынка, что определяет эффективность привлечения заемных средств).

Теплова Т.В. и М.Н. Гаврилова в своих работах помимо вышеперечисленных факторов относят такие факторы как [31]:

– планируемый темп роста объема реализации продукции (быстрый рост объема реализации продукции увеличивает потребность в привлечении внешнего капитала);

– дивидендная политика (характерность дивидендной политики организации оказывает влияние на потребности во внешних источниках финансирования);

– уровень рисков (высота риска, которая связана с различными источниками финансирования, помимо всего прочего, определяется величиной издержек по их обслуживанию);

Таким образом, формирование финансовой структуры капитала организации, является результатом комплексного воздействия внешних и внутренних факторов, представленных в таблице 1.

Таблица 1 – Факторы, определяющие финансовую структуру капитала

Внешние факторы	Внутренние факторы
Институционально-правовые	
<ul style="list-style-type: none"> – закрепленные законодательно требования к величине и порядку формирования отдельных элементов собственного и заемного капитала организации (минимальный размер уставного капитала, величина резервного капитала и др.); – закрепленные законодательно требования к величине собственного капитала организации при осуществлении отдельных видов деятельности; – влияние лиц, заинтересованных в деятельности организации (клиенты, поставщики, регулирующие органы и др.); – неравномерное распределение информации и др. 	<ul style="list-style-type: none"> – закрепленные в уставных документах организации требования к величине и порядку формирования собственного капитала организации и заемного капитала; – закрепленные в уставных документах организации вопросы по контролю над управлением организации; – агентские конфликты и степень защищенности руководства организации, различная привлекательность источников финансирования для менеджмента и др.
Финансово-экономические	
<ul style="list-style-type: none"> – инвестиционный климат в стране; – темпы развития экономики; – экономическая и финансовая политика; – изменчивость налоговой системы; – величина ставки рефинансирования; – уровень инфляции; – степень развитости и конъюнктура фондового и кредитного рынков; – доступность ресурсов на финансовом рынке для организаций; – возможность развития отраслевой и региональной конъюнктуры; – инвестиционная привлекательность отрасли и региона. 	<ul style="list-style-type: none"> – специфика деятельности организации (отрасль, местоположение, организационная структура и др.); – стадия жизненного цикла организации; – стратегия экономического развития, особенности финансовой политики; – планируемые темпы экономического развития; – величина капитала организации; – текущая структура капитала; – финансовое состояние организации, а также риски, связанные с ее хозяйственной деятельностью; – наличие спроса на продукцию и стабильность получения дохода; – структура активов по степени ликвидности.
Социально-управленческие	
<ul style="list-style-type: none"> – уровень корпоративного управления в стране, регионе, отрасли; – социальная стабильность; – уровень криминализации и коррупции. 	<ul style="list-style-type: none"> – уровень и качество корпоративного управления и контроля; – уровень и качество финансового менеджмента и др.

Источник: составлена автором на основании источника [7, 23,31]

Учитывая воздействие всех указанных факторов, в процессе управления формированием финансовой структуры капитала организации, решаются две основные задачи: установление оптимального соотношения собственного и

заемного капитала для конкретной организации и обеспечение привлечения дополнительных видов и объемов капитала для достижения установленных оптимальных параметров финансовой структуры.

1.3 Теоретические аспекты оптимизации финансовой структуры капитала

Финансовая структура капитала определяет многие аспекты хозяйственной деятельности организации и существенным образом влияет на ее результаты. Соотношение собственных и заемных средств влияет на уровень финансовой устойчивости и платежеспособности, уровень рентабельности активов и собственного капитала, уровень себестоимости продукции, уровень хозяйственных рисков и на эффективность управления в целом. Исходя из этого, формированию оптимальной финансовой структуры капитала организации должно быть уделено серьезное внимание.

Оптимизация финансовой структуры капитала является одной из наиболее важных и сложных задач, решаемых в процессе управления финансовой деятельностью организации. Это процесс адаптации к изменениям экономической ситуации, налогового законодательства, а также воздействия конкурентной среды и т.д.

Оптимальная финансовая структура капитала – это такое соотношение собственного и заемного капитала, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между уровнем рентабельности собственного капитала и уровнем финансовой устойчивости организации, т.е. максимизируется ее рыночная стоимость.

Следовательно, отсюда вытекают основные критерии оптимизации финансовой структуры капитала организации [23]:

- оптимизация финансовой структуры капитала по критерию минимизации средневзвешенной стоимости капитала организации;
- оптимизация финансовой структуры капитала по критерию максимизация уровня финансовой рентабельности;

– оптимизация финансовой структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков.

Финансовая структура капитала, обеспечивающая минимизацию его средневзвешенной стоимости, будет характеризовать ее оптимальность по этому критерию. Понятие стоимости капитала занимает особое место при разработке финансовой и инвестиционной стратегии организации и характеризует среднегодовой уровень затрат организации по привлечению и обслуживанию капитала, выраженный в процентах.

Средневзвешенная стоимость капитала зависит от стоимости его составляющих, подразделяющихся на два вида – собственного и заемного капитала. Самым дорогостоящим источником финансирования для организации считается собственный капитал. Это связано с высокой требуемой доходностью собственников организации, которая объясняется высоким инвестиционным риском. Риск увеличивается с уменьшением доли собственного капитала. Заемный капитал компании является более дешевым. Привлекая заемный капитал организация экономит на процентных платежах и увеличивает прибыль. Однако, неограниченное увеличение заемных источников финансирования увеличивает риски, как владельцев заемного капитала, так и собственного, а также риски других заинтересованных групп [31].

В соответствии с этой методикой, привлечение дополнительного капитала, как за счет собственных источников, так и за счет заемных, имеет свои пределы, которые определяются величиной его средневзвешенной стоимости. Ограничением является уровень рентабельности активов организации не ниже текущего значения показателя средневзвешенной стоимости капитала. Следовательно, используя данный показатель, как критерий оценки оптимальной структуры капитала, следует его минимизировать, тем самым максимизировать рыночную стоимость организации.

Немало важным критерием оптимальности финансовой структуры капитала является максимизация финансовой рентабельности организации.

При привлечении заемного капитала необходимо минимизировать финансовый риск, связанный с его привлечением, а также увеличить рентабельность собственного капитала. Использование заемного капитала при определенных условиях экономически выгодно для организации. Эффективное управление заемными средствами приводит к росту объема производства, прибыли и рентабельности собственного капитала. И наоборот, нерациональное использование заемных ресурсов организации может привести к ухудшению ее финансового состояния. В связи с этим возникает необходимость определения границ экономической целесообразности привлечения заемных средств за счет эффекта финансового левериджа.

Эффект финансового левериджа представляет собой прирост рентабельности собственного капитала при дополнительном привлечении заемных средств. Другими словами, он показывает сколько прибыли будет приходиться на заемный капитал, т.е. на сколько изменится рентабельность собственного капитала. Показатель эффекта финансового левериджа может быть и положительным, и отрицательным. Привлечение заемных источников финансирования будет считаться выгодным до тех пор, пока эффект финансового левериджа будет положительным. Следовательно, предельная доля заемного капитала, обеспечивающая максимальный уровень эффекта финансового левериджа, будет характеризовать оптимизацию структуры используемого капитала по этому критерию [20].

В зависимости от своего отношения к финансовым рискам собственники организации или ее менеджмент выбирают определенную модель финансирования активов организации. Выбранная модель финансирования будет являться оптимальной, если связанные с ней риски – минимизируются, что также можно считать критерием оптимизации финансовой структуры капитала.

Этот метод оптимизации финансовой структуры капитала связан с процессом дифференцированного выбора источников финансирования

различных составных частей активов организации. В этих целях активы организации подразделяются на следующие три группы [7]:

- внеоборотные активы (т.е. основной капитал, сформированный за счет инвестирования денежных средств в основные фонды);

- постоянная часть оборотных активов (неснижаемый минимум оборотных активов необходимый организации для осуществления операционной деятельности. Как правило финансируется за счет собственного капитала и долгосрочных заемных средств);

- переменная часть оборотных активов (варьирующая часть оборотных активов, связанная с сезонными колебаниями объема реализации продукции).

И.А. Бланк в своей работе выделяет следующие принципиальные подходы к финансированию активов организации [7]:

- консервативный подход к финансированию активов организации предполагает, что внеоборотные активы и постоянная часть оборотных активов и первая половина их переменной части финансируется за счет собственного капитала и долгосрочного заемного капитала, вторая же их часть в свою очередь за счет краткосрочного заемного капитала;

- умеренный или компромиссный подход к финансированию активов организации предполагает, что переменная часть оборотных активов в полном объеме финансируется за счет краткосрочных заемных средств;

- агрессивный подход предполагает, что переменная часть оборотных активов и половина постоянной части финансируется краткосрочным заемным капиталом, а оставшиеся активы – собственным капиталом и долгосрочным заемным капиталом.

Процесс оптимизации финансовой структуры капитала осуществляется в следующей логической последовательности [10]:

- оценка соотношения собственного и заемного капитала. Основной целью является выявление тенденций динамики объема, состава и структуры

всего капитала организации, а также их влияние на финансовую устойчивость и эффективность использования капитала;

– оценка рациональности размещения капитала организации в активах проводится для выявления «границ» финансовой сбалансированности между активами и пассивами организации с целью установления типа финансовой политики (умеренный, консервативной, агрессивной);

– оптимизация финансовой структуры по критерию максимизации финансовой рентабельности капитала подразумевает определение предельной доли заемного капитала с помощью многовариантных расчетов эффекта финансового левиреджа;

– оптимизация финансовой структуры по критерию минимизации средневзвешенной стоимости капитала позволяет определить такое соотношение собственного и заемного капитала, при котором максимизируется рыночная стоимость организации, путем многовариантных расчетов;

– оптимизация финансовой структуры по критерию минимизации финансовых рисков представляет собой процесс определения уровня финансового левиреджа при изменении финансовой структуры капитала;

– формирование целевой структуры капитала, удовлетворяющая всем вышеперечисленным критериям, и определение путей оптимизации финансовой структуры капитала организации.

2 Оценка и оптимизация финансовой структуры капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат»

2.1 Краткая организационно-экономическая характеристика деятельности ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат»

Открытое акционерное общество «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» (ОАО «СЦКК») располагается по адресу: 671247, пгт. Селенгинск, Кабанский район, Республика Бурятия [41].

Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат создан в 1973 году. В 1992 году, в соответствии с программой по приватизации государственных и муниципальных предприятий, в Республике Бурятия учреждено Открытое акционерное общество «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат».

Форма собственности – совместная частная и иностранная. Уставный капитал – 480 880 тыс.р. на 1 января 2018 года.

ОАО «Селенгинский ЦКК» – многопрофильное предприятие, но по виду основной деятельности относится к целлюлозно-бумажной промышленности. Основными видами деятельности являются [34]:

- производство тарного, гофрированного картона, ящиков из гофрированного картона;
- производство лесохимической продукции (сырое таловое масло, скипидар);
- производство и распределение тепловой и электрической энергии;
- реализация всей произведенной продукции.

ОАО «Селенгинский ЦКК» является крупнейшим современным высокоразвитым предприятием сибирского региона с полным циклом переработки древесины от целлюлозы до гофрированного картона, тары, лесохимической продукции. Одно из крупнейших промышленных предприятий Республики Бурятия, в состав, которого входят [34]:

- цех по производству тарного картона с картоноделательной машиной;
- цех по производству тары (производство гофрокартона и изделий из

него, гофроящиков, бугорчатых прокладок);

- варочно-промывной цех с десятью котлами емкостью 140 м³;
- теплоэлектростанция общей мощностью 531 тн. пара/час, 36 МВт/час;
- древесно-подготовительное производство;
- комплекс очистных сооружений;
- собственная ремонтная база оборудования: электроремонтный цех, ремонтно-механический цех и ремонтно-строительный цех;
- цех по производству лесохимической продукции.

Комбинат имеет свою железнодорожную станцию, связанную с транссибирской магистралью.

Единственное в России предприятие целлюлозно-бумажной промышленности, работающим в условиях замкнутого водооборота.

Организационная структура ОАО «Селенгинский ЦКК» относится к линейно-функциональному типу, которая представлена на рисунке Г.1 (Приложение Г).

Согласно Уставу, органами управления предприятием являются [34]:

- общее собрание акционеров – высший орган управления;
- совет директоров – общее руководство деятельностью;
- единоличный исполнительный орган – генеральный директор.

Руководство текущей деятельностью ОАО «Селенгинский ЦКК» осуществляется Генеральным директором, который подотчетен Совету директоров и общему собранию акционеров

Генеральный директор ОАО «Селенгинский ЦКК» в соответствии со своей компетенцией [34]:

- действует без доверенности от имени Общества, представляет его во всех учреждениях, в обществах, организациях и органах государственной власти и управления, суде, арбитражном и третейском суде, как внутри страны, так и за ее пределами;
- осуществляет оперативное руководство деятельностью Общества, в

том числе заключает любые сделки, при этом некоторые виды сделок, установленные законом или Уставом, совершает при наличии решения соответствующего органа управления;

– выполняет функции, необходимые для достижения целей Общества, обеспечения его нормальной работы и надлежащего исполнения решений, принятых общим собранием акционеров, советом директоров, в соответствие с законодательством РФ и Уставом Общества.

При существующей организационной структуре Генеральному директору непосредственно подчиняются[34]:

- заместитель генерального директора – главный инженер;
- заместитель генерального директора по финансовым и правовым вопросам;
- директор по продажам;
- директор по логистике и снабжению;
- директор по персоналу;
- директор по защите активов;
- директор по качеству.

Первым заместителем директора является главный инженер. Основной функцией главного инженера является организация производственного процесса. В его подчинение находится заместитель главного инженера, производственные цеха, отдел энергетики, механики и метрологии, отдел строительства, ремонта и реконструкции зданий и сооружений, отдел охраны труда и промышленной безопасности, отдел охраны природы и проектно-конструкторский отдел.

Заместитель директора по финансовым и правовым вопросам осуществляет руководство финансово-экономической деятельностью организации, а также обеспечение правового сопровождения деятельности предприятия, правовой защиты интересов предприятия. В его подчинение

находится помощник заместителя, бухгалтерия, финансовый отдел, планово-экономический отдел, юридический отдел.

Директор по продажам руководит процессом продаж и маркетинга. В его подчинение находится заместитель директора по продажам, отдел продаж, отдел маркетинга и отдел планирования производства.

Директор по логистике и снабжению осуществляет управление транспортно-складской логистикой и материально-техническим снабжением для обеспечения бесперебойного производственного процесса на предприятии.

Директор по персоналу руководит процессом разработки и внедрения кадровой политики, определения численности персонала и формирования кадрового резерва, а также контролирует процесс подбора персонала. В его подчинении находится отдел кадров, отдел труда и заработной платы, цех общественного питания, административный отдел и медицинский пункт.

Директор по защите активов руководит процессом разработки, реализации и контроля мероприятий по защите активов. В его подчинении находится заместитель директора по защите активов и отдел по защите активов.

Директор по качеству осуществляет организацию работ по контролю качества выпускаемой продукции, проверки на соответствие стандартам и техническим условиям. В его подчинении находится отдел технического контроля и лабораторных исследований, отдел стандартизации и сертификации.

ОАО «Селенгинский ЦКК» обеспечивает работой 1 648 человек и является одним из главных источников пополнения местного бюджета за счет отчислений и налогов – 72% от налоговых доходов МО ГП «Селенгинское», а также самым крупным плательщиком в Кабанском районе – 11% от налоговых доходов МО «Кабанский район».

ОАО «Селенгинский ЦКК» реализует свою продукцию как на внутреннем, так и на внешнем рынках. Продукция предприятия расходуется от Дальнего Востока до Западной Сибири, Урала, Центральной России.

ОАО «Селенгинский ЦКК» обеспечивает 90% всей гофротары в Бурятии, 70% – Иркутской области, 30% – Красноярский край, 100% – Забайкальский

край и в районе 50% присутствуют на рынке Дальнего Востока.

На экспорт ежегодно приходится 20% реализованной продукции предприятия. В числе стран-экспортеров продукции присутствуют Монголия, Казахстан, Киргизия, Узбекистан, Китай, Япония, Индия и Финляндия.

Наиболее важным стратегическим направлением деятельности предприятия является производство картона и гофропродукции, которое приносит основную часть прибыли предприятия.

Объем производства тарных картонов в 2017 г. в России составил 3 660 тыс.тн. Основное производство картона сосредоточено в Северо-Западном федеральном округе, на долю которого приходится более половины всего произведенного объема – 57%. Значительная доля также приходится на Приволжский и Сибирский федеральные округа по 20,31% и 18% соответственно.

Доля объема общероссийского производства ОАО «Селенгинский ЦКК» по картону тарному составляет 4,26%.

Производство гофропродукции в 2017 г. в России составило 4 800 млн.м². Основное производство гофропродукции сосредоточено в Центральном федеральном округе – 44,25% от всего произведенного объема. Значительная доля приходится на Приволжский, Южный и Северо-Западный федеральные округа по 20,7%, 11,77% и 10,7% соответственно.

Доля ОАО «Селенгинский ЦКК» в России по гофропродукции составило 0,75% в общем объеме производства.

Большая часть (80%) продукции реализуется ООО «ТД Селенгинский ЦКК», остальная часть – на экспорт по договору комиссии.

С поставщиками сырья и материалов имеется многолетнее сотрудничество. Тепло- и электроэнергетикой комбинат обеспечивает себя самостоятельно посредством имеющейся в составе организации электростанции.

Для более полной характеристики текущей хозяйственной деятельности организации, в таблице 2 представлен анализ основных финансовых

показателей деятельности ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» за 2015-2017 гг.

Таблица 2 – Показатели, характеризующие результаты финансово-хозяйственной деятельности ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Изменения(+/-)		Темп прироста, %	
				2016/ 2015 гг.	2017/ 2016 гг.	2016/ 2015 гг.	2017/ 2016 гг.
Выручка от продаж, тыс.р.	2 410 836	3 348 956	3 285 834	938 120	874 998	38,91	26,13
Себестоимость продаж, тыс.р.	(1 751 281)	(2 435 237)	(2 774 106)	683 956	1 022 825	39,05	42,00
Прибыль от продаж, тыс.р.	449 447	622 116	134 108	172 669	-315 339	38,42	-50,69
Затраты на 1 рубль продаж	726,01	727,16	844,26	1,15	118,25	0,16	16,26
Среднегодовая стоимость основных фондов, тыс.р.	1 357 215,5	1 405 283,5	1 692 514	48 068	335 299	3,54	23,86
Фондоотдача	1,96	2,38	1,94	0,42	-0,02	21,43	-0,84
Прибыль (убыток) до налогообложения, тыс.р.	137 440	576 708	59 038	439 268	-78 402	319,61	-13,59
Чистая прибыль, тыс.р.	79 381	441 102	29 424	361 721	-49 957	455,68	-11,33
Рентабельность продаж, %	17,76	18,58	4,08	0,82	-13,68	4,62	-73,63

Источник: [составлен автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК за 2015-2017 гг.]

По данным таблицы 2 видно, что выручка от реализации продукции за рассматриваемый период увеличилась на 621 524 тыс.р. или 23,33% и составила 3 285 млн.р. Себестоимость продаж выросла на 839 792 тыс.р. или на 43,42%. В первую очередь, это связано с ростом производства.

Прибыль от продаж в 2017 г. сократилась в четыре раза по сравнению с 2016 г. и составила 134 108 тыс.р. Снижение данного показателя связано с ростом затрат на рубль проданной продукции на 15,7%.

Показатель фондоотдачи характеризует эффективность использования основных фондов в организации. В 2017 г. фондоотдача снизилась по сравнению с предыдущим периодом на 18,54%. Снижение связано с более низким темпом роста товарной продукции по сравнению с ростом стоимости основных фондов.

Прибыль до налогообложения в 2017 г. составила 59 038 тыс.р., что ниже на 517 670 тыс.р., по сравнению с показателями 2016 г. Снижение обусловлено, в первую очередь, снижением прибыли от основной деятельности, а также за счет увеличения величины прочих расходов на 57 979 тыс.р. или на 37,86%.

Аналогичная тенденция наблюдается и по показателю чистой прибыли. Чистая прибыль в 2017 г. составила 29 424 тыс.р., что на 411 678 тыс.р ниже, чем в предыдущем периоде.

По показателю среднегодовой стоимости основных производственных фондов наблюдается положительная тенденция. За рассматриваемый период данный показатель увеличился на 335 299 тыс.р. или 24,7%. Это связано с реализацией программы поэтапной модернизации производства и замены оборудования.

Таким образом, в 2017 году наблюдается снижение практически по всем финансовым показателям. Показатель рентабельности продаж составил 4,08%, что ниже по сравнению с предыдущими периодами на 13,68%, и свидетельствует о неэффективности производственной и коммерческой деятельности организации.

2.2 Оценка параметров финансовой структуры капитала и их оптимизация по основным критериям

Финансовое состояние организации и ее финансовая устойчивость во многом зависит от оптимальности соотношения собственного и заемного капитала. Этим обуславливается необходимость проведения оценки текущей структуры капитала.

На основании показателей финансовой отчетности, в таблице 3 представлен анализ объема, состава, структура и динамики капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» за 2015-2017 гг.

Структура капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг. характеризуется существенной диспропорцией, а именно превышение доли

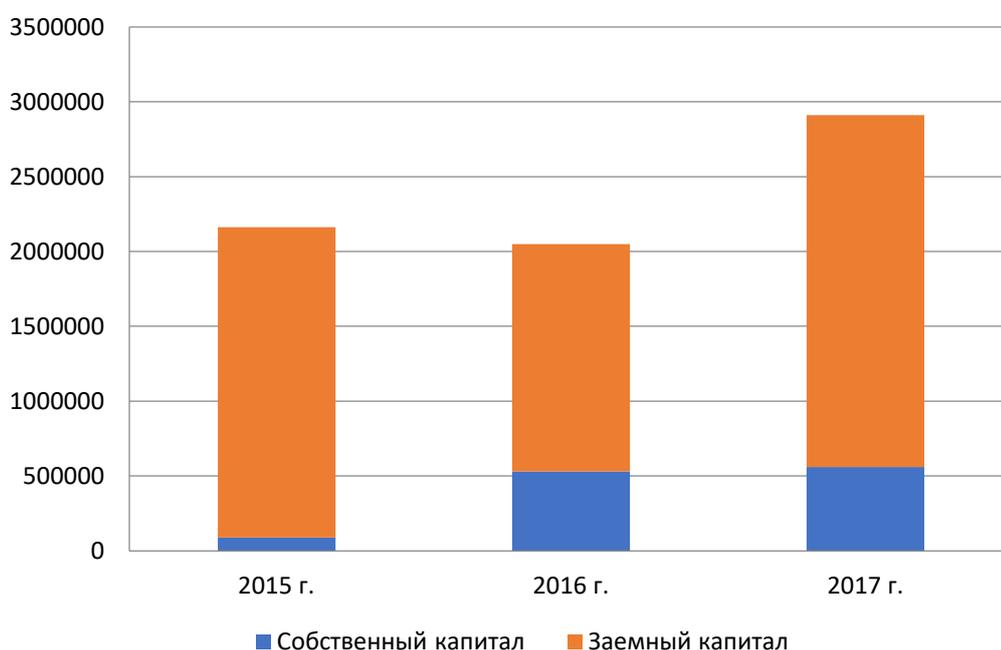
заемного капитала над долей собственного, что более наглядно можно проследить на рисунке 1.

Таблица 3 – Структура капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.		2016 г.		2017 г.		Отклонения	
	тыс.р.	%	тыс.р.	%	тыс.р.	%	тыс.р.	Темп прироста, %
Собственный капитал	89 175	4,12	529 814	25,85	559 238	19,2	470 063	527,12
Заемный капитал	2 073 838	95,88	1 520 122	74,15	2 352 757	80,8	278 919	13,45
Итого капитал	2 163 013	100	2 049 936	100	2 911 995	100	748 982	34,63

Источник: [составлен автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК за 2015-2017 гг.]

За рассматриваемый период величина совокупного капитала увеличилась на 748 982 тыс.р. или на 34,63%. Это произошло главным образом за счет увеличения собственных средств на 470 063 тыс.р. или 527,12%. Заемный капитал также возрос на 278 млн.р. или на 13,45%.



Источник: составлено автором на основании таблицы [3]

Рисунок 1 – Соотношение собственного и заемного капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг., тыс.р.

Следует более подробно рассмотреть структуру собственного и заемного капитала в разрезе их основных составляющих и проследить их динамику, для выявления основных причин отклонения их общей величины.

В таблице 4 и в таблице 5 представлена структура собственного и заемного капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» в разрезе его основных составляющих за 2015-2017 гг.

Таблица 4 – Структура собственного капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.		2016 г.		2017 г.		Отклонения	
	тыс.р.	%	тыс.р.	%	тыс.р.	%	тыс.р.	Темп прироста, %
Уставный капитал	480 880	52,62	480 880	90,76	480 880	85,99	-	-
Резервный капитал	20 184	2,21	20 184	3,81	20 184	3,61	-	-
Нераспределенная прибыль (убыток)	-412 352	45,12	28 750	5,43	58 174	10,4	470 526	114,12
Доходы будущих периодов	463	0,05	-	0	-	0	-463	-100
Итого собственного капитала	89 175	100	529 814	100	559 238	100	470 063	527,12

Источник: [составлен автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК за 2015-2017 гг.]

Из таблицы 4 следует, что в 2015 г. несмотря на основную долю уставного капитала, основную часть собственного капитала составляет непокрытый убыток. Увеличение непокрытого убытка отразилось на снижение общей величины собственного капитала. Но с 2016 г. наблюдается положительная тенденция – увеличение нераспределенной прибыли на 441 102 тыс.р., а в 2017 г. нераспределенная прибыль составила 58 174 тыс.р., т.е. прирост данного показателя по сравнению с предыдущими периодами составил 114,12%. В связи с этим доля собственного капитала возросла в 4 раза и составила 19,2%.

По данным таблицы 5 видно, что общая величина заемного капитала возросла на 278 919 тыс.р или на 13,45%, в основном за счет увеличения долгосрочных обязательств организации. Долгосрочные обязательства увеличились на 242 872 тыс.р. или 96,4%. В 2017 г. наблюдается снижение как

стоимости, так и доли долгосрочных обязательств по сравнению с 2016 г. на 204 009 тыс.р. и 24,94% соответственно.

Краткосрочные обязательства составляют основную долю заемного капитала (на 2017 г. их доля составила 78,97%), что можно рассматривать в качестве негативного явления, свидетельствующем о повышении риска, связанного со структурой заемного капитала предприятия, т.е. в качестве признака понижения его финансовой устойчивости.

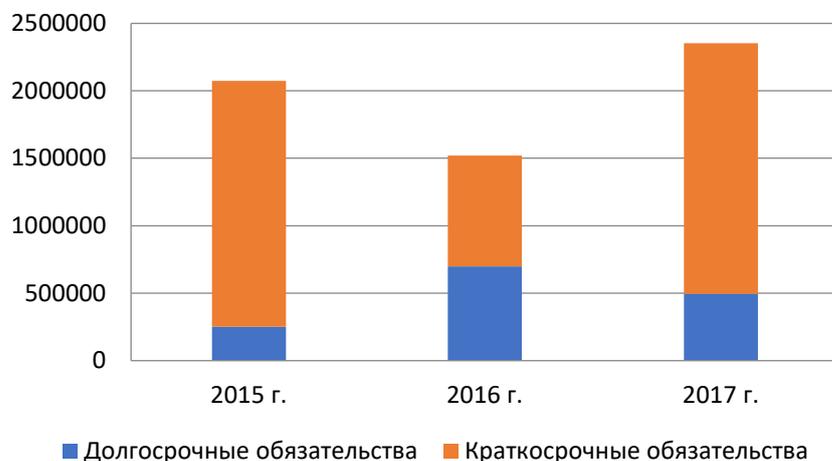
Таблица 5 – Структура заемного капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.		2016 г.		2017 г.		Отклонения	
	тыс.р.	%	тыс.р.	%	тыс.р.	%	тыс.р.	Темп прироста, %
Долгосрочные обязательства, в том числе:	251 952	12,15	698 833	45,97	494 824	21,03	242 872	96,4
-заемные средства	246 984	11,91	671 977	44,21	454 624	19,32	207 640	84,07
-отложенные налоговые обязательства	8 908	0,43	26 856	1,77	40 200	1,71	35 232	709,18
Краткосрочные обязательства, в том числе:	1 821 886	87,85	821 289	54,03	1 857 933	78,97	36 047	1,98
- займы и кредиты	895 186	43,17	202 321	13,31	282 883	12,02	612 303	-68,4
- кредиторская задолженность	894 492	43,13	587 528	38,65	1 538 925	65,41	644 433	72,04
- оценочные обязательства	32 208	1,55	31 440	2,07	36 125	1,54	3 917	12,16
Итого заемный капитал	2 073 838	100	1 520 122	100	2 352 757	100	278 919	13,45

Источник: [составлен автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК за 2015-2017 гг.]

Также стоит отметить, что основная часть краткосрочных обязательств приходится на кредиторскую задолженность. Рост кредиторской задолженности составил 644 433 тыс.р. или 72,04%. В 2017 году ОАО «Селенгинский ЦКК» проводил модернизацию производственных линий, для чего закупил в лизинг спецтехнику, в связи с чем произошло увеличение кредиторской задолженности.

На рисунке 2 диаграмма наглядно представляет соотношение долгосрочного и краткосрочного заемного капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.



Источник: составлено автором на основании таблицы [7]

Рисунок 2 – Структура заемного капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2016 гг., тыс.р.

Анализируя соотношение собственного и заемного капитала важно также оценить эффективность их использования. Под эффективностью использования капитала организации понимается его доходность, т.е. рентабельность, а под интенсивностью его использования – скорость оборота.

Общая оценка эффективности использования совокупных ресурсов производится на основании показателя рентабельности совокупного капитала. Данный показатель определяет величину прибыли на рубль совокупного капитала, вложенного в активы организации.

Расчет эффективности использования капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг. представлен в таблице 6.

По данным, приведенным в таблице 6, следует, что доходность совокупного капитала снизилась на 17,35% в большей степени от снижения уровня рентабельности продаж на 18,06%.

Оборачиваемость капитала в 2017 г. замедлилась на 47 дней по сравнению с предыдущим периодом, что связано со значительным

сокращением суммы прибыли от основной деятельности организации. Это говорит о том, что эффективность использования всего капитала в 2017 году ухудшилась.

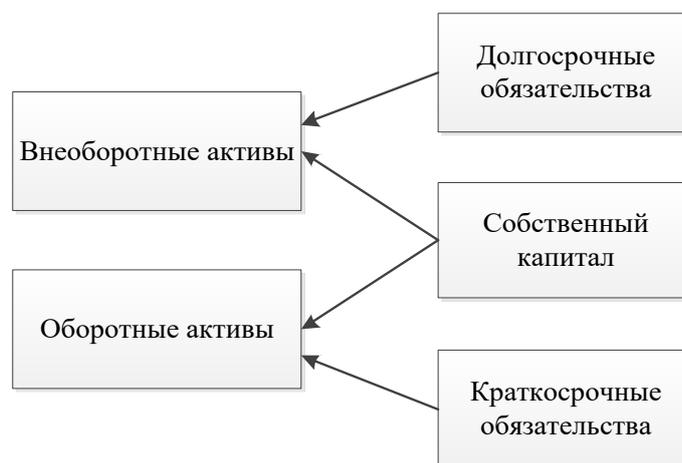
Таблица 6 – Показатели эффективности использования совокупного капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Изменения (+/-)	Темп прироста, %
Выручка от продаж, тыс.р	2 664 310	3 348 956	3 285 834	621 524	23,33
Прибыль от продаж, тыс.р.	473 183	622 116	134 108	-339 075	-71,66
Среднегодовая сумма активов, тыс.р.	2 076 125	2 106 474	2 480 965	404 841	19,50
Рентабельность продаж, %	17,76	18,58	4,08	-13,68	-77,02
Рентабельность совокупного капитала, %	22,79	29,53	5,41	-17,35	-76,28
Коэффициент оборачиваемости капитала	1,28	1,59	1,32	0,04	3,20
Продолжительность оборота капитала, дни	285,16	229,56	276,52	-8,64	-3,03
Изменение рентабельности совокупного капитала за счет:					
Коэффициента оборачиваемости капитала				0,71	
Рентабельности продаж				-18,06	
Всего				-17,35	

Источник: [составлен автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК за 2015-2017 гг.]

При оценке финансовой структуры капитала организации особое внимание уделяется рациональности их размещения в активах, т.е. куда вкладываются собственные и заемные средства во внеоборотные активы или в оборотные. На рисунке 3 схематично представлена взаимосвязь активов предприятия с источниками их формирования.

Внеоборотные активы формируются за счет собственного капитала и долгосрочных обязательств, т.е. за счет долгосрочного капитала. Оборотные активы формируются за счет краткосрочного капитала и собственных оборотных средств, т.е. той части собственного капитала, направленной на финансирование оборотных средств.



Источник: составлена автором на основании источника [15]

Рисунок 3 – Взаимосвязь активов и источников их формирования

В таблице 7 представлена структура ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» за 2015-2017 гг.

Таблица 7 – Структура активов ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.		2016 г.		2017 г.		Отклонения	
	тыс.р.	%	тыс.р.	%	тыс.р.	%	тыс.р.	Темп прироста, %
Внеоборотные активы, в т.ч.:	1 610 835	74,48	1 489 709	72,67	1 975 691	67,85	364 856	22,65
-основные средства	1 356 802	62,73	1 453 765	70,92	1 931 263	66,32	574 461	42,34
-финансовые вложения	408	0,02	690	0,03	903	0,03	495	121,32
-отложенные налоговые обязательства	132 423	6,12	33 840	1,65	24 493	0,84	-107 930	-81,50
-прочие внеоборотные активы	121 202	5,60	1 414	0,07	19 032	0,65	-102 170	-84,30
Оборотные активы, в т.ч.:	552 178	25,52	560 227	27,33	936 304	32,15	384 126	69,57
-запасы	484 924	22,42	419 935	20,49	586 736	20,15	101 812	21,00
-налог на добавленную стоимость	5 676	0,26	6 176	0,30	114 717	3,94	109 041	1 921,09
-дебиторская задолженность	56 530	2,61	130 933	6,39	231 812	7,96	175 282	310,07
-денежные средства	1 500	0,07	150	0,01	155	0,01	-1 345	-89,67
-прочие оборотные активы	3 548	0,16	3 033	0,15	284	0,01	-3 264	-92,00
Итого активы	2 163 013	100	2 049 936	100	2 911 995	100	748 982	34,63

Источник: [составлен автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК за 2015-2017 гг.]

Величина активов организации увеличилась на 34,63%, что в абсолютном выражении составило 748 982 тыс.р. Это обусловлено увеличением как внеоборотных, так и оборотных активов. Внеоборотные средства составляют основную долю актива – 67,85%. За рассматриваемый период величина внеоборотных активов увеличилась 364 856 тыс.р. или на 22,65%. Данное явление связано с увеличением стоимости основных средств, которые составляют основную долю внеоборотных активов – 66,32%. Увеличение основных средств на 42,34% или 364 856 тыс.р. свидетельствует о продолжающейся с 2015 г. поэтапной модернизации и замены оборудования.

Стоит также отметить рост величины оборотных активов на 69,57% или 384 126 тыс.р. Главным образом это обусловлено ростом таких статей как запасы, дебиторская задолженность, налог на добавленную стоимость. Основную долю оборотных активов составляют запасы – 20,15%. Сумма запасов увеличилась на 21%, что в абсолютном выражении составило – 101 812 тыс.р. Прирост дебиторской задолженности составил 310,07% или 175 282 тыс.р., что говорит об увеличении срока предоставления товарного кредита. Увеличение налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям составило 109 041 тыс.р, что свидетельствует о повышении налоговых рисков организации.

Одним из основных показателей рациональности размещения капитала в активах организации является собственный оборотный капитал. Дефицит и профицит собственного оборотного капитала организации свидетельствует о запасе его финансовой устойчивости. Профицит собственного оборотного капитала, говорит о способности организации погасить свои текущие обязательства путем продажи оборотных активов. Дефицит же указывает на то, что краткосрочные кредиты и займы направлены на формирование основных средств или для покрытия убытков организации, что влечет за собой его неплатежеспособность [17].

Из анализа структуры капитала и актива ОАО «Селенгинский ЦКК» следует следующая аналитическая таблица 8, которая отражает процесс формирования собственного оборотного капитала за 2015-2017 гг.

По данным таблицы 8, наблюдается дефицит собственного оборотного капитала. Можно сделать вывод, что суммы собственного капитала и долгосрочных обязательств недостаточно для финансирования долгосрочных активов организации, поэтому дополнительным источником финансирования выступает краткосрочный заемный капитал. Таким образом, краткосрочные обязательства являются главным источником формирования оборотных и, частично, внеоборотных активов.

Таблица 8 – Собственный оборотный капитал ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Отклонения	
	тыс.р.	тыс.р.	тыс.р.	тыс.р.	Темп прироста, %
1.Внеоборотные активы	1 610 835	1 489 709	1 975 691	364 856	22,65
2.Собственный капитал	89 175	529 814	559 238	470 063	527,12
3.Оборотные активы	552 178	560 227	936 304	384 126	69,57
4.Долгосрочные обязательства	251 952	698 833	494 824	242 872	96,4
5.Краткосрочные обязательства	1 821 886	821 289	1 857 933	36 047	1,98
Собственный оборотный капитал (п.2-п.1 или п.3-п.4-п.5)	-1 521 660	-959 895	-1 416 453	105 207	-6,91

Источник: [составлен автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК за 2015-2017 гг.]

Еще одним из важных показателей равновесия между статьями актива и пассива является обеспеченность запасов (материальных оборотных активов) источниками их формирования. Данный показатель позволяет определить излишек или недостаток источников средств для формирования запасов.

Оценка соотношения запасов и источников их формирования ОАО «СЦКК» за 2015-2017 г. представлен в таблице 9.

Из таблицы 9 следует, что суммы собственного капитала и долгосрочных обязательств недостаточно для финансирования долгосрочных активов предприятия, поэтому дополнительным источником финансирования выступает

краткосрочный заемный капитал. Таким образом, краткосрочные обязательства являются главным источником формирования оборотных и, частично, внеоборотных активов.

На основании проведенного анализа, финансовая структура капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» характеризуется существенной диспропорцией – величина заемного капитала превышает величину собственного, отсюда следует, что организация находится в неустойчивом финансовом положении и имеет высокую зависимость от внешних кредиторов.

Таблица 9 –Источники формирования запасов ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Отклонения	
	тыс.р.	тыс.р.	тыс.р.	тыс.р.	темп прироста, %
1.Запасы, в том числе:	490 600	426 111	701 453	210 853	42,98
Запасы	484 924	419 935	586 736	101 812	21,00
Налог на добавленную стоимость	5 676	6 176	114 717	109 041	1921,09
2.Внеоборотные активы	1 610 835	1 489 709	1 975 691	364 856	22,65
3.Собственный капитал	89 175	529 814	559 238	470 063	527,12
4.Долгосрочные обязательства	251 952	698 833	494 824	242 872	96,40
5.Краткосрочные обязательства	1 821 886	821 289	1 857 933	36 047	1,98
Излишек или недостаток собственных оборотных средств (п.3-п.2-п.1)	-2 012 260	-1 386 006	-2 117 906	-105 646	5,25
Излишек или недостаток собственных и долгосрочных заемных средств (п.3+п.4-п.2-п.1)	-1 760 308	-687 173	-1 623 082	137 226	7,80
Излишек или недостаток общей величины источников формирования запасов (п.3+п.4+п.5-п.2-п.1)	61 578	134 116	234 851	173 273	281,39

Источник: [составлен автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК за 2015-2017 гг.]

Из оценка рациональности размещения капитала в активах, следует что структуру баланса ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» является неудовлетворительной, так как краткосрочные заемные средства являются основным источником формирования как оборотных, так и внеоборотных активов. Все это дает основания для оптимизации финансовой

структуры капитала исследуемой организации.

Одним из главных механизмов оптимизации структуры капитала организации является финансовый леверидж. Финансовый леверидж определяет эффективность использования организацией привлекаемых средств, влияющую на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала. Другими словами, финансовый леверидж это фактор, который возникает в связи с привлечением заемных средств, дающий возможность получить дополнительную прибыль на собственный капитал [7].

Для того чтобы определить уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал, получаемое в результате использования заемных источников финансирования, производится расчет эффекта финансового левериджа по формуле (1).

$$DFL = (1 - t) \times (ROA - r) \times \frac{D}{E}, \quad (1)$$

где DFL – эффект финансового левериджа;

t – ставка налога на прибыль;

ROA – экономическая рентабельность;

r – средняя расчетная ставка процента;

D/E – плечо финансового левериджа.

Экономическая рентабельность активов вычисляется по формуле 2.

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \times 100\%, \quad (2)$$

где EBIT – прибыль до вычета процентов и налогов;

A – совокупные активы организации.

Из формулы (1) можно выделить три основных составляющие: налоговый корректор, дифференциал финансового левериджа и коэффициент финансового левериджа.

Налоговый корректор показывает в какой степени проявляется эффект финансового левириджа в связи с различным уровнем налогообложения. Налоговый корректор практически не зависит от деятельности организации, т.к. ставка налога на прибыль фиксируется законодательно в зависимости от деятельности организации.

Дифференциал финансового левириджа представляет собой разницу между экономической рентабельностью активов и средней расчетной ставки процента за пользование заемным капиталом. Положительный эффект финансового левириджа проявляется только в том случае, если уровень рентабельности собственного капитала превышает средний размер процента по кредитам и займам.

Коэффициент финансового левириджа (плечо финансового левириджа) характеризует долю заемных средств в общей структуре капитала организации, а также отражает степень влияния заемного капитала на эффект финансового левириджа. Из этого следует, что прирост коэффициента финансового левириджа обеспечивает еще больший прирост его эффекта

Таким образом, при неизменном дифференциале плечо финансового левириджа является основным генератором возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, а также финансового риска ее потери. И наоборот, при неизменном уровне коэффициента финансового левириджа положительное или отрицательное значение дифференциала формирует как рост суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансовый риск потери этой прибыли.

В таблице 10 представлен расчет и анализ динамики эффекта финансового левириджа ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» за 2015-2017 гг.

По данным таблицы 10 видно, что соотношение заемных и собственных средств в 2016-2017 гг. по сравнению с 2015 г. ниже, т.е. финансовый риск снизился. В связи с финансовым кризисом 2013 г. ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» в 2014 году был признан банкротом, после

чего кредиты и займы были частично реструктуризированы, т.е. подписаны мировые соглашения с банками. В следствие этого, проценты по данным кредитам не начисляются. Исходя из этого, средняя расчетная ставка процента по кредитам и займам составила 10,25%.

Наибольший эффект финансового левириджа наблюдается в 2016 г. – 43,36%, что связано с высоким уровнем экономической рентабельности. Рост данного показателя связан в первую очередь с ростом объема продаж, что в свою очередь обеспечило прирост чистой прибыли на 455,68%.

Таблица 10 – Расчет эффекта финансового левириджа ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Изменения (+/-)		Темп прироста, %	
				2016/ 2015 гг.	2017/ 2016 гг.	2016/ 2015 гг.	2017/ 2016 гг.
Собственный капитал, тыс.р.	89 175	529 814	559 238	440 639	29 424	494,13	5,26
Заемный капитал, тыс.р.	2 073 838	1 520 122	2 352 757	-553 716	832 635	-26,70	35,39
Актив, тыс.р.	2 163 013	2 049 936	2 911 995	-113 077	862 059	-5,23	29,60
Плечо финансового левириджа	23,26	2,87	4,21	-20,39	1,38	-87,66	31,80
Ставка налога на прибыль	20,00	20,00	20,00	-	-	-	-
Прибыль до вычета процентов и налога на прибыль, тыс.р.	256 418	597373	81999	340 955	-515 374	132,97	-628,51
Чистая прибыль	79 381	441102	29424	361 721	-411 678	455,68	-1 399,12
Экономическая рентабельность активов, %	11,85	29,14	2,82	0,17	-0,26	145,82	-934,87
Средняя расчетная ставка процента, %	10,25	10,25	10,25	-	-	-	-
Эффект финансового левириджа, %	29,85	43,36	-25,02	0,1351	-0,69	45,24	273,30
Рентабельность собственного капитала, %	89,02	83,26	5,26	-0,0576	-0,78	-6,47	-1 482,38

Источник: [составлена автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.]

С 2016 г. по 2017 г. чистая прибыль снизилась на 411 678 тыс.р., что и стало причиной низкого уровня экономической рентабельности в 2017 г. имеется тенденция снижения данного показателя, что в свою очередь способствовало снижению рентабельности собственного капитала. В 2017 г.

уровень экономической рентабельности составил 2,82%, что ниже средней расчетной ставки процентов за кредит. Следовательно, эффект финансового левериджа составил -25,02%, что говорит о неэффективном использовании привлеченного заемного капитала.

Еще одним из критериев оптимальности структуры капитала является минимизация средневзвешенной стоимости капитала. Как правило, в составе капитала организации имеется несколько видов собственных и заемных источников, привлекаемых на разных условиях. С учетом их удельного веса в общей стоимости капитала определяется средневзвешенная стоимость капитала. Оценка стоимости капитала осуществляется по следующим трем этапам [31]:

- оценка стоимости отдельных элементов собственного (акционерного) капитала организации;

- оценка стоимости отдельных элементов привлекаемого организацией заемного капитала;

- определение средневзвешенной стоимости капитала организации по формуле (3).

$$WACC = (1 - T)(U_{ЗК} \times Ц_{ЗК}) + (U_{СК} \times Ц_{СК}) \quad (3)$$

где WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

T – ставка налога на прибыль;

$U_{ЗК}$ – удельный вес заемных средств в общей сумме капитал;

$U_{СК}$ – удельный вес собственных средств в общей сумме капитала;

$Ц_{ЗК}$ – стоимость заемного капитала;

$Ц_{СК}$ – стоимость собственного капитала.

В таблице 11 представлен расчет и анализ динамики величины средневзвешенной стоимости капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» за 2015-2017 гг.

Оценка стоимости собственного капитала организации была проведена с учетом данных годового отчета. По данным годовых отчетов за исследуемый период следует, что дивиденды по итогам 2015-2017 гг. не выплачиваются в связи с принятием соответствующего решения на годовом общем собрании акционеров ОАО «Селенгинский ЦКК».

Средневзвешенная стоимость капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» с 2015 по 2016 год имеют тенденцию к снижению, что связано с уменьшением доли заемного капитала в общей сумме капитала организации.

Таблица 11 – Расчет средневзвешенной стоимости капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Изменения (+/-)		Темп прироста, %	
				2016/ 2015 гг.	2017/ 2016 гг.	2016/ 2015 гг.	2017/ 2016 гг.
Собственный капитал, тыс.р.	89 175	529 814	559 238	440 639	29 424	4,94	0,05
Заемный капитал, тыс.р.	2 073 838	1 520 122	2 352 757	-553 716	832 635	-0,27	0,35
Ставка налога на прибыль, %	20,00	20,00	20,00	-	-	-	-
Удельный вес собственного капитала, %	4,12	25,85	19,20	21,72	-6,64	5,27	-0,35
Удельный вес заемного капитала, %	95,88	74,15	80,80	-21,72	6,64	-0,23	0,08
Цена собственного капитала, %	-	-	-	-	-	-	-
Цена заемного капитала, %	10,25	10,25	10,25	0	0	0	0
WACC, %	7,86	6,08	6,63	-1,78	0,54	-0,23	0,08
Рентабельность активов, %	3,67	21,52	1,01	17,85	-20,51	4,86	-20,30

Источник: [составлена автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.]

Также наблюдается прирост рентабельности активов на 4,86%. Это связано с увеличением объема продаж в 2016 г., что было показано ранее в Таблице 4. В 2017 г. средневзвешенные затраты на капитал, необходимые для ведения хозяйственной деятельности организации при сложившейся финансовой структуре, составляют 6,63%, что выше на 0,54 по сравнению с предыдущим периодом. Стоит отметить, что величина средневзвешенной стоимости капитала превышает величину рентабельности активов, что связано со снижением объема реализации продукции, вследствие остановки некоторых производственных линий для проведения их реконструкции.

Таким образом, можно сделать вывод, что показатели, характеризующие финансовую структуру капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» – неудовлетворительны. Для оптимизации финансовой структуры капитала организации необходимо повысить долю собственного капитала, а также нарастить рентабельности активов, для обеспечения покрытия финансовых издержек за использование заемного капитала. Прирост экономической рентабельности следует обеспечить за счет увеличения объема реализации произведенной продукции.

По данным финансовых служб ОАО «Селенгинский ЦКК, после завершения очередного этапа модернизации, на 2018 г. прогнозируется рост выручки как минимум на 30%.

Расчет прогнозируемых финансовых результатов производится методом «процентов от продаж». Данный способ является простым и не является точным способом формирования итоговых финансовых форм отчетности. Этот метод позволяет вывести каждый элемент прогнозируемого бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах исходя из прогнозируемой величины продаж [26].

Расчет этих показателей производится по формулам (4) и (5).

$$i_{\text{пр}} = \frac{i_0}{B_0} \times B_{\text{пр}}, \quad (4)$$

$$B_{\text{пр}} = B_0 \times \Delta B, \quad (5)$$

где $i_{\text{пр}}$ – прогнозируемые показатели;

i_0 – показатели отчетного периода;

B_0 – величины выручки от продаж за отчетный период;

$B_{\text{пр}}$ – прогнозная величина выручки от продаж;

ΔB – темп прироста выручки от продаж.

В таблице 12 представлен расчет прогнозируемых финансовых результатов ОАО «Селенгинский ЦКК» с учетом роста выручки на 30%.

Таблица 12 – Прогнозируемые финансовые результаты ОАО «Селенгинский ЦКК»

В тыс.р.

Показатели	2017 г.	2018 г.	Отклонения
Выручка	3 285 834	4 271 584	985 750
Себестоимость продаж	(2 774 106)	(3 106 138)	332 032
Валовая прибыль	511 728	1 165 446	653 718
Коммерческие расходы	(95 325)	(123 923)	28 598
Управленческие расходы	(282 294)	(366 982)	84 688
Прибыль от продаж	134 108	674 541	540 432
Доходы от участия в других организациях	21	63	42
Проценты к получению	5	6	1
Проценты к уплате	(20 665)	(18 599)	-2 066
Прочие доходы	156 688	187 869	31 181
Прочие расходы	(211 119)	(291 049)	79 930
Прибыль до налогообложения	59 038	552 832	493 793
Текущий налог на прибыль	(0)	(110 566)	81 141
Изменение отложенных налоговых обязательств	(13 345)	(13 293)	-52
Изменение отложенных налоговых активов	(9 347)	(9 262)	-85
Прочее	(6 922)	(6 886)	-36
Чистая прибыль	29 424	412 825	383 401

Источник: [составлена автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2017 гг.]

Таким образом, наблюдается улучшение всех финансовых результатов ОАО «Селенгинский ЦКК»: объем продаж увеличится на 985 750 тыс. р., прибыль от продаж увеличится на 540 432 тыс. р., уровень прибыли до налогообложения возрастет на 493 793 тыс. р. и наконец, чистая прибыль увеличится на 383 401 тыс. р.

Далее на основе данных отчетного периода и полученных данных составляется прогнозный баланс организации. Прогнозный бухгалтерский баланс ОАО «Селенгинский ЦКК» с учетом прогнозируемых финансовых результатов представлен в таблице 13.

При составлении прогнозного баланса учитывалось, что уставный и резервный капитал, а так же долгосрочный заемный капитал организации остается без изменений. Внеоборотные активы остаются прежними за исключением статьи основных средств – увеличение пропорционально от выручки. Объемы оборотных активов должны удовлетворять полученному объему продаж.

Таблица 13 – Прогнозный бухгалтерский баланс ОАО «Селенгинский ЦКК»

В тыс.р.

Показатели	2017 г.	2018 г.	Изменения(+/-)
I Внеоборотные активы	1 975 691	2 555 070	579 379
-основные средства	1 931 263	2 510 642	579 379
-финансовые вложения	903	903	0
-отложенные налоговые обязательства	24 493	24 493	0
-прочие внеоборотные активы	19 032	19 032	0
II Оборотные активы	936 304	971 055	34 751
-запасы	586 736	654 336	67 600
-налог на добавленную стоимость	114 717	78 580	-36 137
-дебиторская задолженность	231 812	235 784	3 972
-денежные средства	155	198	43
-прочие оборотные активы	284	2 156	1 872
Итого активы	2 911 995	3 526 125	614 130
III Капитал и резервы	559 238	972 063	412 825
Уставный капитал	480880	480 880	0
Резервный капитал	20 184	20 184	0
Нераспределенная прибыль	58 174	470 999	412 825
IV Долгосрочные обязательства	494 824	494 824	0
Заемные средства	454 624	454 624	0
Отложенные налоговые обязательства	40 200	40 200	0
V Краткосрочные обязательства	1 857 933	2 059 238	201 305
Заемные средства	282 833	367 748	84 915
Кредиторская задолженность	1 538 925	1 647 573	108 648
Оценочные обязательства	36 125	43 917	7 792
Итого пассив	2 352 757	3 526 125	1 173 368

Источник: [составлена автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2017 гг.]

Таким образом, за счет увеличения нераспределенной прибыли на 412 825 тыс.р. доля собственного капитала выросла до 27,57%. Доля заемного капитала составила 72,43%. Валюта баланса увеличилась на 1 173 368 тыс.р.

Для обеспечения наиболее эффективной пропорциональности доходности и стоимости, а также обеспечения финансовой устойчивости организации необходимо проводить оптимизацию финансовой структуры капитала по трем основным критериям: максимизации уровня рентабельности собственного капитала, минимизации средневзвешенной стоимости капитала и минимизации финансовых рисков.

Оптимизация финансовой структуры по первому критерию производится путем многовариантных расчетов изменения уровня рентабельности собственного капитала при различном соотношении собственного и заемного капитала в прогнозном периоде, т.е. необходимо выявить границу предельной

доли использования заемного капитала при установленном ограничении величины собственного капитала. Данные расчеты представлены в таблице 14.

Из таблицы 14 следует, что при увеличении доли заемных средств в структуре капитала эффекта финансового левириджа растет. Наиболее высокий уровень эффекта финансового левириджа и соответственно наивысший уровень рентабельности достигается при соотношении собственного и заемного капитала – 20/80% и выше соответственно.

Таблица 14 – Расчет эффекта финансового левириджа при изменении финансовой структуры капитала ОАО «Селенгинский ЦКК»

Показатели	Варианты финансовой структуры капитала						
	80/20	70/30	60/40	50/50	40/60	30/70	20/80
Собственный капитал, тыс.р.	972 063	972 063	972 063	972 063	972 063	972 063	972 063
Заемный капитал, тыс.р.	243 016	416 598	648 042	972 063	1 458 094	2 268 147	3 888 251
Актив, тыс.р.	1 215 079	1 388 661	1 620 105	1 944 126	2 430 157	3 240 209	4 860 314
Плечо финансового левириджа	0,25	0,43	0,67	1,00	1,50	2,33	4,00
Ставка налога на прибыль, %	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Прибыль до налогообложения, тыс.р.	172 002	182 340	196 124	215 421	244 368	292 611	389 099
Проценты к уплате, тыс.р.	24 909	42 701	66 424	99 636	149 455	232 485	398 546
Прибыль до вычета процентов и налогов, тыс.р.	196 911	225 041	262 548	315 058	393 822	525 097	787 645
Чистая прибыль, тыс.р.	137 602	145 872	156 899	172 337	195 494	234 089	311 279
Экономическая рентабельность активов, %	16,21	16,21	16,21	16,21	16,21	16,21	16,21
Средняя расчетная ставка процент, %	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25
Эффект финансового левириджа, %	1,19	2,04	3,18	4,76	7,15	11,12	19,06
Рентабельность собственного капитала, %	14,16	15,01	16,14	17,73	20,11	24,08	32,02

Источник: [составлена автором на основании таблиц 12, 13]

Но стоит отметить, что многие западные экономисты считают, что при оптимальном соотношении эффект финансового левириджа должен быть равен одной трети или половине уровня экономической рентабельности. Тогда

эффект финансового левириджа способен компенсировать налоговые изъятия и обеспечить высокую отдачу собственных средств.

Экономическая рентабельность ОАО «Селенгинский ЦКК» в прогнозном году составляет 16,21%. Следовательно, эффект финансового левириджа должен находиться в пределах от 5,4% до 8,1%. Исходя из этого, наиболее близкое значение к оптимальному достигается при соблюдении пропорции между собственным и заемным капиталом – 40/60 соответственно.

Процесс оптимизации финансовой структуры капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» по критерию минимизации средневзвешенной стоимости капитала также заключается в проведении многовариантных расчетов данного показателя при изменении соотношения собственного и заемного капитала и представлен в таблице 15.

Таблица 15 – Средневзвешенная стоимость капитала при изменении финансовой структуры капитала ОАО «Селенгинский ЦКК»

в процентах

Показатели	Варианты финансовой структуры капитала							
	90,00	80,00	70,00	60,00	50,00	40,00	30,00	20,00
Удельный вес собственного капитала	90,00	80,00	70,00	60,00	50,00	40,00	30,00	20,00
Удельный вес заемного капитала	10,00	20,00	30,00	40,00	50,00	60,00	70,00	80,00
Ставка налога на прибыль	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Цена собственного капитала	-	-	-	-	-	-	-	-
Цена заемного капитала	0,82	1,64	2,46	3,28	4,10	4,92	5,74	0,82
WACC	0,82	1,64	2,46	3,28	4,10	4,92	5,74	0,82
Рентабельность активов	12,14	11,32	10,50	9,68	8,86	8,04	7,22	12,14

Источник: [составлена автором на основании таблиц 12, 13, 14]

Согласно расчетам таблицы 15, видно, что минимальная средневзвешенная стоимость капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» достигается при полном финансировании деятельности за счет собственного капитала. Однако такая финансовая структура не считается оптимальной, так как, при определении эффективной финансовой структуры капитала, организация стремится максимизировать уровень чистой прибыли, оставшейся в ее распоряжении после всех выплат. Следовательно, при расчете средневзвешенной стоимости капитала целесообразно сопоставить

ее с уровнем рентабельности активов. Если рентабельность чистых активов будет выше средневзвешенной стоимости капитала организации, то организация способна выплатить проценты по кредитам и обязательные дивиденды, а часть чистой прибыли реинвестировать в производство.

Таким образом, те варианты соотношения собственного и заемного капитала, при которых обеспечивается превышение рентабельности активов организации над средневзвешенной стоимостью ее капитала, будут являться допустимыми.

Оптимизация финансовой структуры капитала путем минимизации уровня финансовых рисков заключается в управлении уровнем финансового левериджа, который определяется отношением темпов прироста чистой прибыли к темпам прироста прибыли до уплаты процентов и налога на прибыль [29]. Данный показатель рассчитывается по формуле (6).

$$Y_{\text{фл}} = \frac{\Delta\text{ЧП}}{\Delta\text{ЕВІТ}}, \quad (6)$$

где $\Delta\text{ЧП}$ – прирост чистой прибыли, %;

$\Delta\text{ЕВІТ}$ – прирост прибыли до уплаты процентов и налога на прибыль, %.

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

В таблице 16 приведен анализ финансовых рисков ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» при различном соотношении собственного и заемного капитала в прогнозном периоде.

Исходя из расчетов таблицы 16, можно сделать вывод, что с возрастанием доли заемных средств в структуре капитала, снижается темп прироста чистой прибыли, что связано с возрастанием степени финансового риска

инвестирования при высоком значении плеча финансового левириджа. Таким образом, минимизация уровня финансовых рисков достигается при такой финансовой структуре капитала, в которой доля собственного капитала преобладает над долей заемного.

Таблица 16 – Финансовый левиридж как индикатор финансового риска при изменении финансовой структуры капитала ОАО «Селенгинский ЦКК»

Показатели	Варианты финансовой структуры капитала							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Общая сумма капитала, тыс. р.	3 526 125	3 526 125	3 526 125	3 526 125	3 526 125	3 526 125	3 526 125	3 526 125
Заемный капитал, тыс. р.	0	705 225	1 175 375	1 763 062	2 115 675	2 350 750	2 518 661	2 644 594
Доля заемного капитала, %	0,00	20,00	33,33	50,00	60,00	66,67	71,43	75,00
Прибыль до выплаты процентов и налогов, тыс. р.	571 431	571 431	571 431	571 431	571 431	571 431	571 431	571 431
Уплаченные проценты, тыс. р.	0	72 286	120 476	180 714	216 857	240 952	258 163	271 071
Сумма налога на прибыль, тыс.р.	114 286	99 829	90 191	78 143	70 915	66 096	62 654	60 072
Чистая прибыль, тыс. р.	457 145	399 316	360 764	312 574	283 659	264 383	250 615	240 288
Рентабельность собственного капитала, %	12,96	14,16	15,35	17,73	20,11	22,49	24,88	27,26
Темп прироста прибыли до выплаты процентов и налогов, %	6,17	6,17	6,17	6,17	6,17	6,17	6,17	6,17
Темп прироста чистой прибыли, %	14,54	12,57	11,26	9,62	8,64	7,99	7,52	7,17
Уровень финансового левиридж	2,36	2,04	1,83	1,56	1,40	1,29	1,22	1,16

Источник: [составлена автором на основании таблиц 12, 13]

Последним этапом является формирование показателя финансовой структуры капитала, исходя из установленных ее оптимальных параметров, т.е. сформировать такую структуру капитала организации, которая обеспечивает заданный уровень доходности и риска в ее деятельности, минимизирует

средневзвешенную цену ее капитала, тем самым максимизирует ее рыночную стоимость.

Исходя из выше описанных расчетов, с точки зрения максимизации рентабельности собственного капитала, оптимальной структурой капитала является соотношение собственных и заемных средств при соблюдении пропорции в пределах 40/60% соответственно.

С точки зрения оптимизации финансовой структуры капитала по критерию минимизации средневзвешенной стоимости капитала организации, соотношение собственного и заемного капитала будет оптимальным до тех пор, пока средневзвешенная стоимость капитала не превысит рентабельность активов организации.

Оптимизация финансовой структуры капитала организации по критерию минимизации финансовых рисков предполагает, что минимальный уровень финансовых рисков будет достигнут при такой структуре капитала, в которой преобладает доля собственных средств над заемными, т.е. при пропорции 90/10. Однако такая структура не может считаться оптимальной, так как использование только собственного капитала ограничивает темпы развития и возможности прироста прибыли на вложенный капитал, а использование заемного капитала наоборот дает более высокие финансовые возможности развития организации, обеспечивает прирост рентабельности деятельности.

Таким образом, для оптимизации финансовой структуры капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» целесообразно использовать два критерия: максимизации рентабельности собственного капитала и минимизации средневзвешенной стоимости капитала.

В прогнозном периоде финансовая структура капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» характеризуется соотношением собственного и заемного капитала в пропорции 27,68% на 72,32% соответственно. Исходя из этого, можно сделать вывод, что для достижения оптимальных параметров финансовой структуры организации необходимо принять меры по увеличению и формированию собственных

источников финансирования, а также определить предельные объемы привлечения заемных средств.

2.3 Оптимизация финансовой структуры капитала с использованием индикатора финансово-экономической устойчивости

При формировании оптимальной структуры капитала необходимо учитывать, что универсальных подходов и критериев не существует. Для каждой организации необходимо разрабатывать индивидуальный подход и не забывать о специфике ее отрасли, стадии развития и т.д.

Оптимальная структура капитала организации определяется соотношением собственного и заемного капитала, при котором обеспечивается максимальная рыночная стоимость организации. Планирование оптимальной структуры капитала осуществляется в целях достижения финансовой устойчивости организации в долгосрочной и краткосрочной перспективе.

Отсюда вытекает, что управление финансовой устойчивостью это постоянный поиск оптимального сочетания между собственным и заемным капиталом, т.е. достижение финансово-экономического равновесия.

Метод достижения финансово-экономического равновесия основывается на делении активов предприятия на финансовые и нефинансовые. Нефинансовые активы характеризуют производительный потенциал предприятия, а финансовые – финансовый потенциал.

К финансовым активам относится часть имущественных средств, находящаяся в денежной форме и в форме различных финансовых инструментов. К нефинансовым активам относятся объекты, находящиеся в пользовании хозяйствующих субъектов и приносящие им реальные либо потенциальные экономические выгоды в течение определенного периода в результате их использования или хранения [5].

В свою очередь, финансовые активы подразделяются на мобильные и немобильные финансовые активы. Нефинансовые активы делятся на оборотные и долгосрочные активы. Отсюда, нефинансовые и немобильные финансовые

активы составляют немобильные активы, а финансовые и нефинансовые оборотные активы в сумме дают ликвидные активы.

В таблице 18 представлена структура актива, на основе его деления на финансовые и нефинансовые.

Таблица 18 – Финансовые и нефинансовые активы организации

Активы	Условное обозначение, порядок определения	Состав финансовых и нефинансовых активов
1.Финансовые активы	ФА	
Мобильные финансовые активы	ФА _{моб}	Денежные средства, Краткосрочные финансовые вложения
Немобильные финансовые активы	ФА _{нмоб}	Долгосрочные финансовые вложения, дебиторская задолженность, срочные депозиты
2.Нефинансовые активы	НА	
Долгосрочные нефинансовые активы	НА _{долг}	Основные средства, нематериальные активы, незавершенное строительство
Оборотные нефинансовые активы	НА _{об}	Запасы
Немобильные активы	НА+ФА _{нмоб}	
Ликвидные активы	ФА+НА _{об}	

Источник: [5]

По данным таблицы 18, необходимо сформировать структурированный бухгалтерский баланс организации. Следует учесть, что источниками формирования нефинансовых активов служит собственный капитал, а для финансовых активов заемный капитал.

В таблице 19 приводится структурированный бухгалтерский баланс ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» за 2015-2017 гг.

Из анализа таблицы 19, наблюдается положительная динамика по всем показателям, кроме мобильных финансовых активов. Наблюдается значительное увеличение немобильных финансовых активов, что связано с ростом суммы дебиторской задолженности. Увеличение долгосрочных нефинансовых активов связано с увеличением стоимости основных средств. Ликвидность баланса за рассматриваемый период возросла на 20,65%.

Основную массу неликвидных активов в ОАО «Селенгинский ЦКК» образуют основные средства. Доля собственного имущества довольно низкая. Этот факт, в сочетании с низким финансовым потенциалом, позволяет сделать

предварительный вывод о несущественном инвестиционном потенциале организации.

Таблица 19 – Структурированный бухгалтерский баланс ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.		2016 г.		2017 г.		Отклонения	
	тыс.р.	%	тыс.р.	%	тыс.р.	%	тыс.р.	темп прироста, %
Экономические активы								
I Финансовые активы, в том числе:	67 662	3,13	140 982	6,88	350 471	12,04	282 809	417,97
-мобильные финансовые активы	1 500	0,07	150	0,01	155	0,01	-1 345	-89,67
-немобильные финансовые активы	65 754	3,06	140 832	6,87	350 316	12,03	284 562	432,77
II Нефинансовые активы, в том числе:	2 095 351	96,89	1 908 954	93,12	2 561 524	87,96	466 173	22,25
-долгосрочные нефинансовые активы	1 610 427	74,47	1 489 019	72,64	1 974 788	67,82	364 361	22,63
-оборотные нефинансовые активы	484 924	22,42	419 935	20,49	586 736	20,15	101 812	21,00
Итого экономические активы, из них:	2 163 013	100	2 049 936	100	2 911 995	100	748 982	34,63
Ликвидные активы	486 424	-	420 085	-	586 891	-	100 467	20,65
Немобильные активы	1 676 589	-	1 629 851	-	2 325 104	-	648 515	38,68
Капитал								
Собственный капитал	89 175	4,12	529 814	25,85	559 238	19,2	470 063	527,12
Заемный капитал	2 073 838	95,88	1 520 122	74,15	2 352 757	80,8	278 919	13,45
Итого капитал	2 163 013	100	2 049 936	100	2 911 995	100	748 982	34,63

Источник: [составлен автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.]

Финансово-экономическое равновесие достигается равенством собственного капитала и нефинансовых активов, а также заемного капитала и финансовых активов. Второе равенство является следствием первого, т.к. общая величина капитала организации равна сумме ее активов. Согласно системе национальных счетов, превышение собственного капитала над нефинансовыми активами называется чистым кредитованием, и чистым заимствованием в обратном случае [5].

Чистое кредитование и чистое заимствование определяется как разница между собственным капиталом и нефинансовыми активами. Разница является индикатором финансово-экономической устойчивости организации ($I_{фэу}$). Также индикатор финансово-экономической устойчивости может быть выражен через разность между финансовыми активами и заемным капиталом. Разность между заемным капиталом и финансовыми активами является контриндикатором (I_k).

В таблице 20 представлена схема оценки соотношения активов и пассивов, с помощью индикатора финансово-экономической устойчивости.

Таблица 20 – Оценка соотношения активов и пассивов с использованием индикатора финансово-экономической устойчивости

Чистое кредитование (СК>НА; ЗК<ФА)		
Нефинансовые активы (НА)	Собственный капитал (СК)	$I_{фэу}>0, I_k<0$
Финансовые активы (ФА)		
	Заемный капитал (ЗК)	
Чистое заимствование (СК<НА; ЗК>ФА)		
Нефинансовые активы (НА)	Собственный капитал (СК)	$I_{фэу}<0, I_k>0$
Финансовые активы (ФА)		
	Заемный капитал (ЗК)	
Состояние равновесия (СК=НА; ЗК=ФА)		
Нефинансовые активы (НА)	Собственный капитал (СК)	$I_{фэу}=0, I_k=0$
Финансовые активы (ФА)		
	Заемный капитал (ЗК)	

Источник: [5]

Из анализа структурированного баланса ОАО «Селенгинский ЦКК» следует следующая аналитическая таблица 21, которая отражает рациональность размещения капитала в активах в 2015-2017 гг.

Таблица 21 – Расчет индикатора финансово-экономической устойчивости ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Отклонения	
	тыс.р.	тыс.р.	тыс.р.	тыс.р.	Темп прироста, %
1.Нефинансовые активы	2 095 351	1 908 954	2 561 524	466 173	22,25
2.Собственный капитал	89 175	529 814	559 238	470 063	527,12
3.ИФЭУ (п.2-п.1)	-2 006 176	-1 379 140	-2 002 286	-3 890	-0,19

Окончание таблицы 21

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Отклонения	
	тыс.р.	тыс.р.	тыс.р.	тыс.р.	Темп прироста, %
4.Финансовые активы	67 662	140 982	350 471	282 809	417,97
5.Заемный капитал	2 073 838	1 520 122	2 352 757	278 919	13,45
6.Ик (п.5-п.4)	2 006 176	1 379 140	2 002 286	3 890	0,19

Источник: [составлен автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.]

Заемный капитал увеличился на 278 919 тыс.р. или 13,45%. Абсолютная величина его возрастания превышает абсолютную величину снижения индикатора устойчивости, их сумма является положительной и составляет 3 890 тыс.р., которая и определила прирост финансовых активов. При этом финансовые активы не обеспечивают покрытия обязательств предприятия.

Все это свидетельствует об ухудшении финансово-экономического состояния ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» и потери его платежеспособности. Это произошло в следствие преобладания заимствования над мероприятиями по увеличению собственного капитала, причем приобретение заемных средств осуществлялось в нефинансовой форме, т.е. приобретение товарно-материальных ценностей в кредит, без учета реальной возможности их оплаты денежными средствами.

Для установление финансово-экономического равновесия необходимо провести комплексную характеристику изменения финансово-экономической устойчивости организации, с помощью которой можно определить параметры (ограничения) перехода от одного состояния к другому в зависимости от величины прироста индикатора финансово-экономической устойчивости. Существует 13 различных типов перехода из одного финансово-экономического состояния в другое, представленных в таблице 22.

Изменение индикатора финансово-экономической устойчивости достигается путем изменения соотношения нефинансовых активов и собственного капитала, финансовых активов и заемного капитала, собственного и заемного капитала.

Таблица 22 – Ранжирование комплексных характеристик изменения финансово-экономической устойчивости

Финансово-экономическое состояние	Показатели	Ранг
Чистое кредитования, $I_{фэу} > 0$		
Усиление устойчивости	$I_{к.п.} > I_{н.п.}, I_{к.п.} > 0$ $\Delta I_{фэу} > 0$	1
Ослабление устойчивости	$I_{к.п.} < I_{н.п.}, I_{к.п.} > 0$ $\Delta I_{фэу} < 0$	5
Поддержание устойчивости на прежнем уровне	$I_{к.п.} = I_{н.п.}, I_{к.п.} > 0$ $\Delta I_{фэу} = 0$	2
Потеря запаса устойчивости	$I_{к.п.} < I_{н.п.}, I_{к.п.} = 0$ $\Delta I_{фэу} < 0$	8
Переход от устойчивого состояние к неустойчивому	$I_{к.п.} < 0, \Delta I_{фэу} < 0$	11
Состояние равновесия, $I_{фэу} = 0$		
Приобретение запаса устойчивости	$I_{к.п.} > 0, \Delta I_{фэу} > 0$	3
Поддержание равновесия	$I_{к.п.} = 0, \Delta I_{фэу} = 0$	7
Потеря равновесия	$I_{к.п.} < 0, \Delta I_{фэу} < 0$	10
Чистое заимствование, $I_{фэу} < 0$		
Переход от неустойчивого состояния к устойчивому	$I_{к.п.} > 0, \Delta I_{фэу} > 0$	4
Приобретение равновесия	$I_{к.п.} = 0, \Delta I_{фэу} > 0$	6
Ослабление неустойчивости	$I_{к.п.} > I_{н.п.}, I_{к.п.} < 0$ $\Delta I_{фэу} > 0$	9
Сохранение неустойчивости	$I_{к.п.} < 0, \Delta I_{фэу} = 0$	12
Нарастание неустойчивости	$I_{к.п.} < I_{н.п.}, I_{к.п.} < 0$ $\Delta I_{фэу} < 0$	13

Источник:[5]

Из таблицы 22 можно сделать вывод, что финансово-экономическое состояние ОАО «Селенгинский ЦКК» имеет тип перехода с рангом 13, т.е. нарастание неустойчивости.

Можно сделать вывод, что оптимальное соотношение собственного и заемного капитала достигается при осуществление трех задач в области улучшения финансово-экономического состояния организации [5]:

- нарастить положительный индикатор финансово-экономической устойчивости, обеспечивающий финансовое равновесие;
- перевести отрицательное значение индикатора в положительное;
- ослабить негативное значение индикатора.

Для достижения финансового равновесия структуры капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» необходимо осуществить

процесс, который имеет ранг 6. В таблице 23 представлен вариант развития финансово-экономического состояния ОАО «Селенгинский ЦКК» при условии, что нефинансовые активы возрастают так же, как это имело место в действительности.

Прирост собственного и заемного капитала определяется изменением индикатора финансово-экономической устойчивости по формуле (7) и (8).

$$\Delta \text{НА} = \Delta \text{СК} - \Delta \text{И}_{\text{ФЭУ}}, \quad (7)$$

$$\Delta \text{ФА} = \Delta \text{ЗК} + \Delta \text{И}_{\text{к}}, \quad (8)$$

где $\Delta \text{НА}$ – прирост нефинансовых активов,

$\Delta \text{ФА}$ – прирост финансовых активов,

$\Delta \text{СК}$ – прирост собственного капитала,

$\Delta \text{ЗК}$ – прирост заемного капитала,

$\Delta \text{И}_{\text{ФЭУ}}, \Delta \text{И}_{\text{к}}$ – прирост индикатора устойчивости.

Таблица 23 – Финансовая структура капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» при условии приобретения равновесия

В ТЫС.Р.

Актив			Индикатор финансово-экономической устойчивости			Пассив				
	2016 г.	2017 г.	Отклонение	2016 г.	2017 г.	Отклонение	2016 г.	2017 г.	Отклонение	
Нефинансовые активы	1 908 954	2 561 524	652 570	-2 002 286	0	2 002 286	529 814	3 184 670	2 654 856	Собственный капитал
Финансовые активы	140 982	350 471	209 489	2 002 286	0	-2 002 286	1 520 122	-272 675	-1 792 797	Заемный капитал
Итого	2 049 936	2 911 995	862 059	0	0	0	2 049 936	2 911 995	862 059	Итого

Источник: [составлен автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.]

Из таблицы 23 следует, что гипотетический процесс удовлетворяет условия финансового равновесия, имея оценку – ранг 6. Приобретение финансового равновесия ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный

комбинат» считается нереальным, так как увеличение собственного капитала за один год более чем в 6 раз является невозможным.

В таблице 24 рассмотрен вариант процесса ослабления неустойчивости, который имеет ранг 9, при условии минимального увеличения индикатора устойчивости, которое составит 86 тыс.р.

Таблица 24 – Финансовая структура капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» при условии ослабления неустойчивости

В ТЫС.Р.

Актив			Индикатор финансово-экономической устойчивости			Пассив				
Нефинансовые активы	2016 г.	2017 г.	Отклонение	2016 г.	2017 г.	Отклонение	2016 г.	2017 г.	Отклонение	Собственный капитал
		1 908 954	2 561 524	652 570	-2 002 286	-2 002 200	86	529 814	1 182 470	
Финансовые активы	140 982	350 471	209 489	2 002 286	2 002 200	-86	1 520 122	1 729 525	209 403	Заемный капитал
Итого	2 049 936	2 911 995	862 059	0	0	0	2 049 936	2 911 995	862 059	Итого

Источник: [составлен автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.]

Таким образом, для ослабления неустойчивости ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» и обеспечения оптимального соотношения между собственным и заемным капиталом, необходимо обеспечить увеличение собственного капитала в 2 раза, тем самым достигается оптимальное соотношение собственного и заемного капитала организации в пропорции не более 40/60 соответственно.

Исходя из этого, можно сделать вывод, что представленный вариант комплексной характеристики финансово-экономической устойчивости организации может быть использован не только для анализа финансовой экономической устойчивости, но и для оптимизации финансовой структуры капитала.

Таким образом, на основе вышеизложенных данных, для оптимизации финансовой структуры капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» необходимо принять меры по увеличению и формированию собственных источников финансирования, а также определить предельные объемы привлечения заемных средств.

Увеличение собственного капитала может быть осуществлено в результате накопления или консервации нераспределенной прибыли для целей основной деятельности, с установленным ограничением использования ее на непроизводственные цели, а также в результате распределения чистой прибыли в резервные фонды, образуемые в соответствии с учредительными документами.

Также увеличение собственного капитала может быть осуществлено за счет увеличения уставного капитала путем увеличения номинальной стоимости акций или дополнительной эмиссии акций за счет имущества общества.

При увеличении уставного капитала общества путем дополнительной эмиссии акций за счет имущества общества необходимо соблюдать требования установленные ФЗ «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 г. №208-ФЗ (ред. от 23.04.2018 г.). Сумма увеличения уставного капитала не должна превышать разницу между стоимостью чистых активов общества и суммой уставного капитала и резервного фонда общества [3].

Порядок оценки стоимости чистых активов был утвержден приказом Министерства финансов РФ от 28 августа 2014 г. № 84 (ред. от 21.02.2018 г.) «Об утверждении порядка определения стоимости чистых активов». Стоимость чистых активов определяется как разность между величиной принимаемых к расчету активов организации и величиной принимаемых к расчету обязательств организации [4].

Расчет величины чистых активов ОАО «Селенгинский ЦКК» за анализируемый период осуществлен и представлен в таблице 25.

Таблицы 25 – Расчет стоимости чистых активов ОАО «Селенгинский ЦКК» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017г.	Изменения (+/-)	
	тыс.р.	тыс.р.	тыс.р.	тыс.р.	темп прироста, %
Актив					
Внеоборотные активы	1 610 835	1 489 709	1 975 691	364 856	22,65
Оборотные активы	552 178	560 227	936 304	384 126	69,57
Итого актив	2 163 013	2 049 936	2 911 995	748 982	34,63
Пассив					
Долгосрочные обязательства	251 952	698 833	494 824	242 872	96,40
Краткосрочные обязательства	1 821 886	821 289	1 857 933	36 047	1,98
Итого пассив	2 073 838	1 520 122	2 352 757	278 919	13,45
Чистые активы	89 175	529 814	559 238	470 063	527,12

Источник: [составлен автором на основании финансовой отчетности ОАО «Селенгинский ЦКК за 2015-2017 гг.]

Основываясь на данные таблицы 25, разница между суммой чистых активов ОАО «Селенгинский ЦКК» и суммой уставного и резервного капитала составляет 58 174 тыс.р. Отсюда следует, что увеличению собственного путем размещения дополнительных акций за счет имущества возможна в пределах данной суммы.

В соответствие с ФЗ «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 г. №208-ФЗ (ред. 23.04.2018 г.) резервный капитал формируется путем обязательных ежегодных отчислений до достижения им размера, установленного уставом общества, не менее 5% от уставного капитала.

Уставный капитал ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» составляет 480 880 тыс.р., исходя из этой величины минимальный размер резервного капитала должен составлять не менее 24 044 тыс.р. По данным финансовой отчетности организации, размер резервного капитала составляет 20 184 тыс.р., что говорит о несоблюдении требований федерального закона о его минимальной величине. Следовательно, необходимо увеличить размер резервного капитала до минимальной величины на 3 860 тыс.р.

Таким образом, ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» возможная сумма увеличения собственного капитала составит 62 034 тыс.р.

Заключение

В выполненной выпускной квалификационной работе рассмотрена финансовая структура капитала открытого акционерного общества «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» за 2015-2017 гг.

В первом разделе работы раскрыта сущность финансовой структуры капитала организации, изучены основные факторы, определяющие ее. Рассмотрены основные теоретические аспекты оптимизации финансовой структуры капитала.

Второй раздел работы включает в себя процесс оптимизации финансовой структура капитала на примере ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат». Оптимизация финансовой структуры капитала осуществлена на основе трех критериев: максимизации рентабельности собственного капитала, минимизации средневзвешенной стоимости капитала и минимизации финансовых рисков, также при оптимизации финансовой структуры капитала был использован индикатор финансово-экономической устойчивости.

Оценка финансовой структуры капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» за 2015-2017 гг. был проведен по данным финансовой отчетности организации.

На основе результатов проведенной оценки в параграфе 2.2 финансовая структура капитала ОАО «Селенгинский ЦКК» характеризуется существенной диспропорцией, а именно превышение доли заемного капитала над долей собственного. Оценка размещения капитала в активах установила, что суммы собственного капитала и долгосрочных обязательств недостаточно для финансирования долгосрочных активов предприятия, поэтому дополнительным источником финансирования выступает краткосрочный заемный капитал. Таким образом, краткосрочные обязательства являются главным источником формирования оборотных и, частично, внеоборотных активов.

Общая оценка эффективности использования совокупных ресурсов показала, что доходность совокупного капитала снизилась в большей степени

от снижения уровня рентабельности продаж, что связано со значительным сокращением суммы прибыли от основной деятельности организации. Главной причиной снижения прибыли от основной деятельности является осуществление модернизации производственных линий, в ходе которой была приостановлена работа некоторых цехов.

Исходя из вышеперечисленного, можно сделать вывод, что ОАО «Селенгинский ЦКК» находится в неустойчивом финансовом положении и имеет высокую зависимость от внешних кредиторов, что дало основания для оптимизации финансовой структуры.

В процессе оптимизации финансовой структуры капитала ОАО «Селенгинский ЦКК», путем проведения многовариантных расчетов при различном изменении соотношения собственного и заемного капитала, было определено, что целесообразно использовать два критерия оптимизации: максимизация финансовой рентабельности и минимизация средневзвешенной стоимости капитала. Установлено, что оптимальное соотношение собственного и заемного капитала достигается при соблюдении пропорции 40/60% соответственно.

Также была проведена оптимизация финансовой структуры капитала с использованием индикатора финансово-экономической устойчивости. Расчет данного показателя выявил, что ОАО «Селенгинский ЦКК» имеется недостаток собственного капитала по сравнению с нефинансовыми активами.

Оптимальное соотношение собственного и заемного капитала достигается при наращивании положительного индикатора финансово-экономической устойчивости, либо при изменении его отрицательного значения в положительное.

Для установления финансово-экономического равновесия была проведена комплексная характеристика изменения финансово-экономической устойчивости организации в зависимости от величины прироста индикатора финансово-экономической устойчивости. Расчеты показали, что финансовое равновесие ОАО «Селенгинский ЦКК» достигается при увеличении

собственного капитала в 6 раз, что является невозможным в действительности. Однако, для ослабления неустойчивости ОАО «Селенгинский ЦКК» необходимо обеспечить увеличение собственного капитала в 2 раза, тем самым достигается оптимальное соотношение собственного и заемного капитала организации в пропорции не более 40/60% соответственно.

Таким образом, на основе вышеизложенных данных, для оптимизации финансовой структуры капитала ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат» необходимо принять меры по увеличению и формированию собственных источников финансирования, а также определить предельные объемы привлечения заемных средств.

Список используемых источников

1. Конституция Российской Федерации. – СПб: Виктория, 2015. – 48 с.
2. О бухгалтерском учете, N 402-ФЗ: [по состоянию на 31 декабря 2017 г.: принят ГД 6 декабря 2011] – КонсультантПлюс – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
3. Об акционерных обществах, N 208-ФЗ : [по состоянию на 23 апреля 2018 г.: принят ГД 24 ноября 1995] – КонсультантПлюс. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
4. Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов:[приказ Минфина России № 84н: принят 28 августа 2014] – КонсультантПлюс – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
5. Абрютин, М.С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятий: учебное пособие / М.С. Абрютин, А.В. Грачев. – 2-е изд., испр.– М.: Дело и сервис, 2013. – 272 с.
6. Берзон, Н. И. Финансовый менеджмент: учебник / Н. И. Берзон, Т. В. Теплова. – М.: КНОРУС, 2014. – 654 с.
7. Бланк, И. А. Основы финансового менеджмента: учебное пособие / И.А. Бланк. – М.: Юнити-Дана, 2017. – 639 с.
8. Бланк, И. И. Финансовый анализ: учебное пособие / И. А. Бланк, С. В. Бланк, Л. В. Тараскина – М.: Проспект, 2015. – 344 с.
9. Богдановская, Л.А. Анализ хозяйственной деятельности в промышленности: учебник / Л.А. Богдановская, Г.Г. Виноградов – М.: Высшая школа., 2013. – 573 с.
10. Бочаров, В.В. Корпоративные финансы: учебник для бакалавров / В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. – М.:Юрайт, 2014. – 349 с.
11. Бочаров, В.В. Финансовый анализ: учебное пособие / В.В. Бочаров. - СПб.: Питер, 2014. – 240 с.
12. Бураков, Д.В. Финансы, деньги и кредит: учебник и практикум / Д.В. Бураков. – М.: Юрайт, 2018. – 329 с.
13. Войтоловского, Н.В. Экономический анализ: учебник для бакалавров / Н.В. Войтоловского, А.П. Калининой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2015. – 620 с.
14. Володин, А.А. Управление финансами (финансы предприятий): учебник / А.А. Володин, Н.Ф. Самсонов. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 364 с.
15. Гиляровская, Л.Т. Экономический анализ: учебник / Л.Т. Гиляровской. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013. – 615 с.
16. Гурнович, Т.Г. Структура капитала и его оптимизация [Электронный ресурс] / Т.Г. Гурнович, Е.Г. Чистуха. – 2016. – Режим доступа: <https://elibrary.ru>
17. 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.

18. Илышева, Н.Н. Анализ финансовой отчетности: учебное пособие/ Н.Н. Илышева, С.И. Крылов. – М.: ЮНИТА-ДАНА, 2015. – 241 с.
19. Ковалев, В.В. Финансы: учебник / В. В. Ковалев. – М.: Проспект, 2013. – 928 с.
20. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / В.В. Ковалев. – М.: Проспект, 2014. – 1805 с.
21. Колчина, Н.В. Финансы организаций (предприятий): учебник / Н.В. Колчина. – М.: ЮНИТИ, 2013. – 407 с.
22. Легоева, Д.О. Об экономическом содержании финансовой структуры капитала компании – [Электронный ресурс] – Электрон .дан.. – Режим доступа: <https://elibrary.ru>.
23. Лупей, Н.А. Финансы: учебное пособие / Н.А. Лупей, В.И. Соболев. – 3-е изд. – М.: ИНФРА-М, 2016. – 448 с.
24. Любушин, Н.П. Финансовый анализ: учебник / Н.П. Любушин, Н.Э. Бабичева. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 159 с.
25. Мельник, М.В. Теория экономического анализа: учебник для вузов / М.В. Мельник, М.И. Баканов, А.Д. Шеремет. – М.: Финансы и статистика, 2012.
26. Патрушева, Е.Г. Финансовое планирование на предприятии: учебное пособие / Е.Г. Патрушева – Ярославль: ЯрГУ, 2013 – 135 с.
27. Поздняков, В.Я. Экономический анализ: учебник / В.Я. Поздняков, В.М. Прудникова. – М.:ИНФА-М, 2013.– 491 с.
28. Поляк, Г.Б. Финансовый менеджмент: учебник / Г.Б. Поляк – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2018. – 456 с.
29. Савицкая, Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник / Г.В. Савицкая. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 256 с.
30. Стоянова, Е.С. Финансовый менеджмент: учебное пособие / Е.С. Стоянова. – М.: Перспектива, 2013. – 656 с.
31. Теплова, Т.В. Корпоративные финансы: учебник для бакалавров / Т.В. Теплова. – М.: Юрайт, 2018. – 390 с.
32. Теплова, Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями: учебник для вузов / Т.В. Теплова. – М.: ГУ ВШЭ, 2013. – 504 с.
33. Толпегина, О.А. Комплексный анализ хозяйственной деятельности: учебник и практикум / О.А. Толпегина, Н.А. Толпегина. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2018. – 364 с.
34. Устав ОАО «Селенегинский целлюлозно-картонный комбинат» – [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://sckkbur.ru/reports>.
35. Чернышева, Ю.Г. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник / Ю.Г. Чернышева. – М.: ИНФРА-М, 2017 – 421 с.
36. Шелунцова, М.А. Внутрифирменные и внешние факторы, определяющие структуру капитала компаний [Электронный ресурс] / М.А. Шелунцова, У.А. Галкина. – 2014. – Режим доступа: <https://elibrary.ru>.

37. Шеремет, А.Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник, 2-е издание, дополненное / А.Д. Шеремет – М.: ИНФРА-М, 2017. – 374 с.

38. Шеремет, А.Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник / А.Д. Шеремет – М.: ИНФРА-М, 2017. – 374 с.

39. Шеремет, А. Д. Бухгалтерский учёт и анализ: учебник, 2-е издание, переработанное и дополненное / А. Д. Шеремет – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. – 426 с.

40. Шеремет, В. В. Финансовый анализ: учебное пособие / В. В. Шеремет. – СПб.: Питер, 2012. – 376 с.

41. ОАО «Селенгинский целлюлозно-картонный комбинат». Официальный сайт [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://sckkbur.ru>

Приложение А

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС ОАО «СЦКК» на 31 декабря 2017 г.

Наименование показателя	Код	На 31.12.2017 г	На 31.12.2016 г	На 31.12.2015 г
АКТИВ				
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	1110	0	0	0
Нематериальные активы				
Основные средства, в том числе	1150	1931263	1453765	1356802
незавершенные капитальные вложения в объекты основных средств	1151	194489	224126	431204
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0	0	0
Финансовые вложения	1170	903	690	408
Отложенные налоговые активы	1180	24493	33840	132423
Прочие внеоборотные активы	1190	19032	1414	121202
Итого по разделу I	1100	1975691	1489709	1610835
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	1210	586736	419935	484924
Запасы, в том числе				
сырье и материалы	1211	472970	383254	433546
затраты в незавершенном производстве	1212	41212	10268	24631
готовая продукция и товары для перепродажи	1213	72554	26413	26747
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	114717	6176	5676
Дебиторская задолженность, в том числе	1230	231812	130933	56530
задолженность покупателей и заказчиков	1231	39794	89941	39634
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0	0	0
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	155	150	1500
Прочие оборотные активы	1260	2884	3033	3548
Итого по разделу II	1200	936304	560227	552178
БАЛАНС	1600	2911995	2049936	2163013
ПАССИВ				
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	1310	480880	480880	480880
Уставный капитал (складочный)				
Резервный капитал	1360	20184	20184	20184
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	58174	28750	(412352)
Итого по разделу III	1300	559238	529814	88712
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1410	454624	671977	246984
Отложенные налоговые обязательства	1420	40200	26856	4968
Итого по разделу IV	1400	494824	698833	251952
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1510	282883	202321	895186
Кредиторская задолженность, в том числе	1520	1538925	587528	894492
перед поставщиками и подрядчиками	1521	64415	148812	180605
перед персоналом организации	1522	21992	23929	21349
перед бюджетом по налогам и сборам	1523	22392	712673	243803
перед государственными внебюджетными фондами	1524	8175	96287	131128
перед прочими кредиторами	1525	1421951	247233	317607
Доходы будущих периодов	1530	0	0	463
Оценочные обязательства	1540	36125	31440	32208
Итого по разделу V	1500	1857933	821829	1822349
БАЛАНС	1700	2911995	2049936	2163013

Приложение Б

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ ОАО «СЦКК» за 2016г.

Наименование показателя	Код	За 2016 год	За 2015 год
Выручка	2110	3348956	2664310
в т.ч. выручка от продажи продукции	2111	3273210	2601970
Себестоимость продаж	2120	(2435237)	(1934314)
в т.ч. себестоимость от продажи продукции	2121	(2355505)	(1873363)
Валовая прибыль (убыток)	2100	913719	729996
Коммерческие расходы	2210	(87996)	(61711)
Управленческие расходы	2220	(203607)	(195101)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	622116	473183
Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
Проценты к получению	2320	4	0
Проценты к уплате	2330	(22961)	(118978)
Прочие доходы	2340	130689	68648
в т.ч аренда	2341	9655	42786
получены пени, штрафы	2341	62165	10
списание задолженности, по которой истек срок	2341	13479	11284
оприходование мпз	2341	11066	4363
прочие доходы	2341	34324	10205
Прочие расходы	2350	(153140)	(285414)
в т.ч. аренда	2351	(889)	(24215)
убытки прошлых лет	2352	(6166)	(24670)
штрафы, пени уплаченные	2352	(84851)	(66267)
налоги	2351	(25718)	(22133)
потери	2351	(0)	(17467)
создание резерва по сомнительным долгам	2351	(3099)	(71558)
курсовая разница	2351	(2141)	(23687)
списание задолженности, по которой истек срок исковой давности	2351	(434)	(10914)
прочие расходы	2351	(29842)	(24503)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	576708	137440
Текущий налог на прибыль	2410	(615)	(0)
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	5736	13580
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(21888)	3940
Изменение отложенных налоговых активов	2450	(98575)	(45008)
Прочее	2460	(14528)	(16991)
Чистая прибыль (убыток)	2400	441102	79381
СПРАВОЧНО			
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль» (убыток) периода	2510	-	-
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
Совокупный финансовый результат периода	2500	441102	79381
Базовая прибыль (убыток)	2900	92	17
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Приложение В

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ ОАО «СЦКК» за 2017 г.

Наименование показателя	Код	За 2017 год	За 2016 год
Выручка	2110	3285834	3348956
в т.ч. выручка от продажи продукции	2111	3182901	3273210
Себестоимость продаж	2120	(2774106)	(2435237)
в т.ч. себестоимость от продажи продукции	2121	(2654362)	(2355505)
Валовая прибыль (убыток)	2100	511728	913719
Коммерческие расходы	2210	(95325)	(87996)
Управленческие расходы	2220	(282294)	(203607)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	134108	622116
Доходы от участия в других организациях	2310	21	7
Проценты к получению	2320	5	4
Проценты к уплате	2330	(20665)	(22961)
Прочие доходы	2340	156688	130689
в т.ч аренда	2341	7175	9655
получены пени, штрафы	2341	2023	62165
списание задолженности, по которой истек срок	2341	3807	13479
оприходование мпз	2341	9971	11066
прочие доходы	2341	115057	34324
Прочие расходы	2350	(211119)	(153140)
в т.ч. аренда	2351	(691)	(889)
убытки прошлых лет	2352	(1335)	(6166)
штрафы, пени уплаченные	2352	(36385)	(84851)
налоги	2351	(16995)	(25718)
потери	2351	(0)	(0)
создание резерва по сомнительным долгам	2351	(2379)	(3099)
курсовая разница	2351	(2732)	(2141)
списание задолженности, по которой истек срок исковой давности	2351	(1049)	(434)
прочие расходы	2351	(34526)	(29842)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	59038	576708
Текущий налог на прибыль	2410	(0)	(615)
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	10884	5736
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(13345)	(21888)
Изменение отложенных налоговых активов	2450	(9347)	(98575)
Прочее	2460	(6922)	(14528)
Чистая прибыль (убыток)	2400	29424	441102
СПРАВОЧНО			
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль» (убыток) периода	2510	-	-
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
Совокупный финансовый результат периода	2500	29424	441102
Базовая прибыль (убыток)	2900	6	92
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-



Источник: [собственная разработка на основе источника 41]

Рисунок 4 – Организационная структура ОАО «Селенгинский ЦКК»



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 Бурлакова Мария Викторовна
(фамилия, имя, отчество)
направление подготовки 38.03.02 «Менеджмент» профиль «Финансовый менеджмент»,
группа Б1402фмб
Руководитель ВКР к.э.н., доцент Г.С. Олейник
(ученая степень, ученое звание, и.о. фамилия)
на тему: «Финансовая структура капитала и ее оптимизация»
Дата защиты ВКР « 7 » июля 2018 г.

Актуальность темы исследования. Финансовая структура капитала определяет финансовую устойчивость коммерческой организации, источники финансирования её оборотных и внеоборотных активов, а также стоимость капитала, как важного фактора конкурентоспособности компании. Оптимизация финансовой структуры капитала во многом определяет решение связанных с этими вопросами комплекса проблем.

Соответствие содержания ВКР заданию. Соответствует.

Основные преимущества. Определена оптимальная целевая структура капитала исследуемой организации исходя из основных критериев оптимизации, произведено согласование результатов соответствующих расчётов. На базе использования индикатора финансово-экономической устойчивости, определены пути оптимизации финансовой структуры.

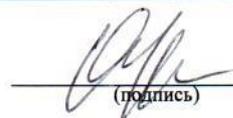
Степень самостоятельности и способности студента к исследовательской работе. Студентка владеет навыками аналитической обработки исходной информации и методами финансового менеджмента капитала, умеет правильно осуществлять их выбор и интерпретировать результаты реализации.

Оценка деятельности студента в период выполнения работы. За период выполнения выпускной квалификационной работы Бурлакова М.В. в целом зарекомендовала себя целеустремлённой, работоспособной студенткой.

Степень оригинальности материала ВКР – 74%.

Заключение: Содержание выпускной квалификационной работы заслуживает оценки «отлично», а Бурлакова М.В. - присвоения квалификации бакалавр по направлению подготовки «Менеджмент».

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


(подпись)

Г.С. Олейник
(и.о. фамилия)

« 21 » июня 2018 г.