

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего
образования

**АМУРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
(ФГБОУ ВО «АмГУ»)**

Факультет экономический

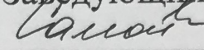
Кафедра Финансов

Направление подготовки 38.04.01 – Экономика

Направленность (профиль) образовательной программы «Финансы, учет и
налогообложение»

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

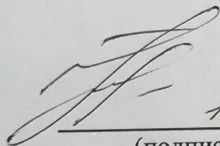
Заведующий кафедрой

 Е.А. Самойлова
«10» 12 2018 г

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

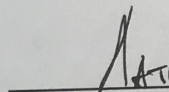
на тему: Формирования оптимальной структуры капитала предприятия
реального сектора экономики (на примере ООО «Амурагрокомплекс»)

Исполнитель
студентка группы 6710зм


17.12.2018
(подпись, дата)

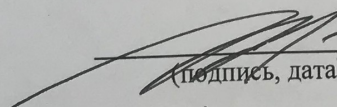
Ю.С. Покшиванова

Руководитель
д.э.н., профессор


17.12.2018
(подпись, дата)

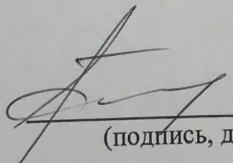
А.П. Латкин

Руководитель научного
содержания программы
магистратуры


12.12.2018
(подпись, дата)

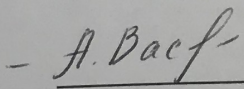
О.А. Цепелев

Нормоконтроль
ассистент


(подпись, дата)

С.Ю. Колупаева

Рецензент
к.э.н., доцент

-  28.12.2018
(подпись, дата)

А.В. Васильева

Благовещенск 2018

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего
образования

АМУРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
(ФГБОУ ВО «АмГУ»)

Факультет экономический

Кафедра Финансов

Направление подготовки 38.04.01 – Экономика

Направленность (профиль) образовательной программы «Финансы, учет и
налогообложение»

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

Заведующий кафедрой

Самойлова Е.А. Самойлова

«06» 02 2017 г

ЗАДАНИЕ

К выпускной квалификационной работе студента Токмивановой
Юлии Сергеевны

1. Тема выпускной квалификационной работы: Формирование оптимальной
структуры капитала предприятия реального сектора
экономики (на примере ООО «Амуртрекол»);
приказ № 2294-Уч от 26.09.2018

2. Срок сдачи студентом законченной работы 20.12.2018

3. Исходные данные к выпускной квалификационной работе: бухгалтерская
отчетность ООО «Амуртрекол»

4. Содержание выпускной квалификационной работы (перечень подлежащих разработке
вопросов): 1. Теоретические аспекты формирования капитала и
оптимизации его структуры в современных условиях;
2. Анализ практики формирования капитала в
ООО «Амуртрекол»; 3. Направления совершенствования
подходов к формированию оптимальной структу-
ры капитала в ООО «Амуртрекол».

5. Перечень материалов приложения: (наличие чертежей, таблиц, графиков, схем, про-
граммных продуктов, иллюстративного материала и т.п.) в работе исполь-
зуются 5 рисунков, 34 таблицы, бухгалтерский баланс
за 2016; отчет о финансовых результатах за 2015-2016; схема алгоритма
оптимизации структуры капитала

6. Дата выдачи задания 06.02.2017

Руководитель выпускной квалификационной работы Маткин Александр
Табитович, д.т.н., профессор

(фамилия, имя, отчество, должность, ученая степень, ученое звание)

Задание принял к исполнению (дата): 06.02.2017

(подпись студента)

РЕФЕРАТ

Магистерская диссертация содержит 92 с., 34 таблицы, 5 рисунков, 5 приложений, 73 источника.

КАПИТАЛ, СТРУКТУРА КАПИТАЛА, СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ, ПРИВЛЕЧЕННЫЙ КАПИТАЛ, ЗАЁМНЫЙ КАПИТАЛ, КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ, СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА, ПРОЦЕНТАЯ СТАВКА.

В первой части работы рассматриваются теоретические аспекты формирования капитала и оптимизации его структуры в современных условиях. Для этого, раскрывается понятие структуры капитала как объект управления в современных условиях, изучается методология формирования оптимальной структуры капитала и финансовых ресурсов, проводится анализ российской и международной практики формирования оптимальной структуры капитала.

Во второй части работы проводится анализ практики формирования капитала в ООО «Амурагрокомплекс». Дается организационно-экономическая характеристика предприятия, оценивается состояние и сложившиеся подходы к формированию структуры капитала и финансовых ресурсов на нём, проводится анализ эффективности существующей структуры капитала.

В третьей части работы формируются направления совершенствования подходов к формированию оптимальной структуры капитала и финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс». Дается описание подходов к изменению структуры капитала предприятия, моделируется структура капитала и оценивается её оптимальность, дается оценка влияния предлагаемых подходов на деятельность предприятия.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	5
1 Теоретические аспекты формирования капитала и оптимизации его структуры в современных условиях	9
1.1 Структура капитала предприятия как объект управления в современных условиях	9
1.2 Методология формирования оптимальной структуры капитала	16
1.3 Анализ российской и международной практики формирования оптимальной структуры капитала	26
2 Анализ практики формирования капитала в ООО «Амурагрокомплекс»	35
2.1 Организационно-экономическая характеристика ООО «Амурагрокомплекс»	35
2.2 Оценка состояния и сложившихся подходов к формированию структуры капитала на предприятии	38
2.3 Анализ эффективности существующей структуры капитала в ООО «Амурагрокомплекс»	52
3 Направления совершенствования подходов к формированию оптимальной структуры капитала в ООО «Амурагрокомплекс»	61
3.1 Описание подходов к изменению структуры капитала предприятия	61
3.2 Моделирование структуры капитала и оценка ее оптимальности	64
3.3 Оценка влияния предлагаемых подходов на деятельность предприятия	72
Заключение	81
Библиографический список	85
Приложение А Бухгалтерский баланс на 31 декабря 2016 год	93
Приложение Б Отчет о финансовых результатах за 2016 год	95
Приложение В Отчет о финансовых результатах за 2015 год	97
Приложение Г Схема алгоритма оптимизации структуры капитала ООО «Амурагрокомплекс»	99
Приложение Д Справка о результатах проверки текстового документа на наличие заимствований	100

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность исследования порядка формирования оптимальной структуры капитала и финансовых ресурсов предприятия реального сектора экономики обуславливается тем, что данные предприятия характеризуются существенной потребностью в капитале, длительность оборота их ресурсов существенно выше, чем в других отраслях, а уровень отдачи от ресурсов – зачастую ниже. В результате этого, такие предприятия могут проигрывать сервисно-торговым предприятиям в борьбе за финансовые ресурсы, что требует приведения структуры капитала к такому состоянию, когда он, с одной стороны, будет способствовать увеличению производственных возможностей организации, а с другой – обеспечивать максимальный уровень отдачи от своего использования.

В российских условиях изучение оптимальной структуры капитала важна ещё и тем, что ввиду более высокого уровня процентных ставок в экономике она может отличаться от структуры, формируемой в условиях низких ставок. Соответственно, не все подходы, которые с успехом использовались в зарубежной практике, могут быть автоматически перенесены на российскую почву без существенных изменений. Более того, ввиду особенностей налогообложения и хозяйственной жизни скорее можно говорить о необходимости формирования российских методик, которые бы учитывали всю отечественную специфику.

Оборотной стороной формирования той или иной структуры капитала является его стоимость. Увеличение доли заёмного капитала закономерно приводит к увеличению затрат на обслуживание займов и привлечение. Однако, это позволяет увеличить возможности предприятия в производстве той или иной продукции многократно относительно понесённых расходов. Путь наращивания собственного капитала является более безопасным с точки зрения обязательных платежей, однако, здесь риски предприятия концентрируются на вопросах собственности и оперативного управления. В связи с этим менеджменту и владельцам предприятия необходимо найти баланс между

собственным и привлечённым капиталом для того, чтобы достичь поставленных целей.

Особое значение структура капитала имеет в период шоковых изменений в экономике. Предприятия, практиковавшие агрессивный подход к привлечению, в условиях роста стоимости финансовых ресурсов, как правило, ухудшают свои конкурентные позиции, так как начинают зависеть в своей деятельности от решений кредиторов в условиях дефицита ресурсов на рынке. Напротив, предприятия с низкой долей привлечения существенно более устойчивы в период нестабильности.

Немаловажное значение для формирования оптимальной структуры капитала имеет направление и динамика рынка продукции предприятия. Если на растущем рынке данная проблема уходит на второй план, то в условиях стабилизации, стагнации или уменьшения объёмов рынка производственные фирмы должны заниматься ею. В качестве основного мотива здесь должно выступать сокращение затрат на привлечение, замещение дорогих ресурсов менее дорогими, а также краткосрочных – долгосрочными. Отсутствие такой деятельности, особенно если предприятие имеет проблемные участки в своих финансах, может привести к провалам в ликвидности, неплатёжеспособности и последующему банкротству.

Переработка сельскохозяйственной продукции является отраслью, в которой велика длительность операционного цикла. Причиной этого обстоятельства является необходимость обеспечения бесперебойной работы в межурожайный период, который в российских условиях составляет 6 месяцев и более. Для таких предприятий формирование оптимальной структуры капитала носит ещё более важный характер, так как в течение этого периода они ограничены в возможностях по маневрированию ресурсами, так как существенная часть из них направляется на закупку материалов, использование которых, а следовательно, получение выручки, возможно только через несколько месяцев. Соответственно, оптимальная структура капитала в той или иной степени позволяет разрешить данные проблемы, хотя и не в полной мере.

Цель магистерской диссертации – на основании анализа теоретических и практических аспектов управления структурой капитала, предложить направления совершенствования подходов к формированию оптимальной структуры капитала и финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс».

Предмет исследования – подходы к формированию оптимальной структуры капитала и их реализация на примере ООО «Амурагрокомплекс».

Объект исследования – структура капитала ООО «Амурагрокомплекс».

Апробация работы проводилась на основании данных бухгалтерской отчётности ООО «Амурагрокомплекс». Научная значимость работы состоит в том, что на примере конкретного предприятия проведено определение оптимальной доли собственного и заёмного капиталов, предложен алгоритм приведения структуры к оптимальной.

Задачи работы:

- раскрыть понятие структуры капитала как объекта управления в современных условиях, изучить методологию формирования оптимальной структуры капитала и финансовых ресурсов;
- провести анализ российской и международной практики формирования оптимальной структуры капитала;
- дать организационно-экономическую характеристику ООО «Амурагрокомплекс»;
- провести оценку состояния и сложившихся подходов к формированию структуры капитала и финансовых ресурсов на предприятии;
- проанализировать эффективность существующей структуры капитала и финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс»;
- дать описание подходов к изменению структуры капитала предприятия, провести процесс моделирования структуры капитала и оценить а её оптимальность;
- дать оценку влияния предлагаемых подходов на деятельность предприятия.

Результатом исследования явились выводы по оптимальной доле

собственных и заёмных средств в капитале ООО «Амурагрокомплекс».

Информационной базой исследования явились публикации в учебной, научной и периодической печати, посвящённые вопросам оптимизации капитала предприятий производственной сферы, бухгалтерская финансовая отчётность ООО «Амурагрокомплекс».

1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛА И ОПТИМИЗАЦИЯ ЕГО СТРУКТУРЫ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

1.1 Структура капитала предприятия как объект управления в современных условиях

Особенностью понятия «структура капитала» является то, что оно рассматривается с точки зрения наличия в неё тех или иных связей, внутреннего устройства. Анализ научной литературы, посвящённой структуре капитала позволяет выделить её следующие определения:

1) по мнению И. Ивашковской, «... структура капитала – специальное логическое понятие, введённое в современный финансовый анализ для обозначения комбинации (соотношения) источников заёмного и собственного финансирования, которая принята в компании для реализации её рыночной стратегии.»;¹

2) по мнению Б.Джордана, С. Росса и Р. Вестерфилда, структура капитала это «... отношение задолженности к акционерному капиталу»;²

3) по мнению Д.Л. Додда и Б. Грэма, структура капитала представляет собой «... отношение между акционерной собственностью и всем капиталом компании»;³

4) по мнению Т.В. Тепловой, структура капитала представляет собой «соотношение только долгосрочных источников финансирования»;⁴

5) по мнению И.А. Бланка, структура капитала представляет собой «... соотношение всех форм собственных и заёмных финансовых средств, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности для финансирования активов».⁵

Таким образом, можно сделать вывод о том, что понятие структуры

¹ Ивашковская, И.В. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании // Корпоративные финансы. 2014. №11. С. 19.

² Росс, С.А. Основы корпоративных финансов. М., 2015. С. 111.

³ Коттл, С. Анализ ценных бумаг Грэма и Додда. М., 2015. С. 613.

⁴ Теплова, Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. М., 2014. С. 209.

⁵ Бланк, И.А. Управление формированием капитала. К., 2014. С. 44.

капитала является понятием с широким спектром определений – от отнесения его к чисто умозрительным логическим конструкциям, до определения соотношения конкретных статей бухгалтерского баланса.

Более того, рядом исследователей структура капитала трактуется с точки зрения отдельных операций. Так, Дж. Финнерти и Ф. Ли Ченг определяют её как набор ценных бумаг⁶, а Дж. Ван Хорн – как соотношение между отдельными видами ценных бумаг, которые используются организацией для своего финансирования.⁷

Предприятие, как любая система, предполагает наличие цели функционирования. В этих условиях структура капитала должна обеспечивать достижение данной цели. В связи с этим используется понятие «оптимальная структура капитала». По мнению Ю.Б. Максимовой, она представляет собой «...такое соотношение использования собственных и заемных средств, которое обеспечивает максимальную рыночную оценку всего капитала, а, следовательно, и самой организации».⁸

Ввиду существенных отличий предприятий по условиям внешней и внутренней среды, оптимальная структура капитала также существенно различается. По мнению С.Н. Ушаевой, основными аспектами данных различий служат следующие обстоятельства:

- зависимость оптимальности от конкретных сложившихся условий, причём даже для одной и той же организации;
- оптимальная структура не является конкретно зафиксированной точкой, а представляет собой «коридор» допустимых значений, каждое из которых формирует собственный набор инструментов финансирования деятельности организации;
- оптимальная структура капитала может быть достигнута различными

⁶ Ченг, Ф. Ли. Финансы корпораций: теория, методы и практика. М., 2016. С. 227.

⁷ Ван Хорн, Дж. Основы управления финансами. М., 2017. С. 472.

⁸ Максимова Ю. Б. Формирование оптимальной структуры капитала как фактор обеспечения финансовой устойчивости компании // Молодой ученый. 2014. №1. С. 390.

наборами инструментов финансирования.⁹

Ввиду того, что структура капитала может быть определена различными способами, рассмотрим классификацию его составных частей. По мнению Д.О. Легоевой, возможно дать следующую классификацию, представленную в таблице 1.¹⁰

Таблица 1 – Категории деления и виды капитала предприятия

Категория	Виды капитала
Характер отношений собственности	– собственный – заёмный
Источник привлечения	– внутренний – внешний
Форма инвестирования	– денежный – материальный – нематериальный
Объект инвестирования	– основной – оборотный
Форма нахождения в процессе кругооборота	– денежный – производительный – товарный
Форма собственности	– государственный – частный
Цель использования	– производительный – ссудный – спекулятивный
Характер использования	– потребляемый – накапливаемый
Организационно-правовая форма	– акционерный – паевой – индивидуальный
Характер участия в производственном процессе	– функционирующий – нефункционирующий
Национальная принадлежность	– отечественный – иностранный
Срок привлечения	– краткосрочный – среднесрочный – долгосрочный

В качестве основных причин необходимости управления структурой капитала в современных условиях выступают следующие:

⁹ Ушаева, С.Н. К вопросу об оптимизации структуры капитала фирмы // Вестник Челябинского государственного университета. 2015. №10. С. 103.

¹⁰ Легоева, Д.О. Об экономическом содержании финансовой структуры капитала компании // Terra Economicus. 2016. Т. 6. №4. Ч. 2. С. 202.

1) наличие разницы в стоимости и доступности различных элементов капитала на рынке. Как правило, формирование собственного капитала занимает существенно больше времени, нежели чем заёмного. При этом, часто для заёмного капитала характерна более низкая стоимость, так как на рынке присутствует конкуренция между кредиторами, в то время как при формировании собственного капитала подобная конкуренция отсутствует, за исключением крупнейших компаний. Также необходимо учитывать эффект финансового рычага, что позволяет существенно увеличить доходность предприятия;

2) разность в уровнях риска при использовании заёмного и собственного капитала. Заёмный капитал, в отличие от собственного, формирует пул рисков, которые могут привести к существенному изменению среды функционирования предприятия. Наиболее важными здесь являются риски потери платёжеспособности и финансовой устойчивости;

3) наличие существенного влияния на уровень ликвидности, что обуславливается требованием погашения заёмного капитала. Кроме того, привлечение заёмного капитала требует уплаты процентов, что требует своего учёта при принятии соответствующих управленческих решений.¹¹

В любом случае, следует рассматривать управление структурой капитала с точки зрения целевой установки менеджмента предприятия. Безусловно, получение максимального объёма прибыли является важнейшим направлением деятельности любой фирмы, однако, на повестке дня могут стоять и другие, не менее важные цели, среди которых возможно упомянуть такие, как:

- обеспечение необходимого уровня ликвидности и финансовой устойчивости;
- формирование достаточного уровня конкурентоспособности;
- построение требуемого имиджа и репутации компании на рынке заёмных средств;

¹¹ Легоева, Д.О. Об экономическом содержании финансовой структуры капитала компании // Terra Economicus. 2016. Т. 6. №4. Ч. 2. С. 202.

– реализация той или иной политики в отношении акционеров компании и удовлетворение их ожиданий и прочие.

Будучи объектом управления, структура капитала зависит от значительного количества факторов. По мнению Д.О. Легоевой, возможно классифицировать факторы следующим образом.¹² Факторы формирования структуры капитала организации представим в таблице 2.

Таблица 2 – Факторы формирования структуры капитала организации

Факторы внешней среды	Факторы внутренней среды
Институционально-правовые факторы	
1. Наличие требований к размеру и порядку формирования отдельных элементов собственного и заёмного капиталов: <ul style="list-style-type: none"> – минимальный размер собственного капитала; – резервный капитал – условия размещения привилегированных акций 2. Наличие законодательных требований к собственному капиталу для отдельных видов деятельности 3. Влияние стейкхолдеров 4. Наличие асимметрии информации	1. Закрепление в уставных документах требований к капиталу – собственному и заёмному. 2. Фиксация требований в уставных документах вопросов контроля капитала. 3. Наличие защищённости руководства от действий конкурентов 4. Конфликты с контрагентами. 5. Наличие различных взглядов менеджмента на финансирование компании
Финансово-экономические факторы	
1. Динамика экономического роста 2. Уровень инвестиционного климата в стране и регионе, их инвестиционная привлекательность 3. Финансовая и экономическая политика 4. Проводимая политика ключевых ставок Банка России 5. Уровень инфляции 6. Конъюнктура рынков 7. Доступность ресурсов на финансовых рынках	1. Особенности хозяйственной деятельности 2. Тип реализуемой финансовой политики 3. Стадия жизненного цикла 4. Плановые показатели развития 5. Текущие показатели структуры капитала и имеющийся его размер 6. Действующий комплекс рисков 7. Характер спроса на продукцию компании и её возможности по получению доходов 8. Структура имущества организации
Социально-управленческие факторы	
1. Уровень менеджмента в стране, отрасли, регионе 2. Характер социальной стабильности 3. Степень коррупции и криминала в обществе	1. Качество менеджмента и его уровень в организации 2. Качество контрольной деятельности 3. Уровень финансового менеджмента

¹² Легоева, Д.О. Об экономическом содержании финансовой структуры капитала компании // Terra Economicus. 2016. Т. 6. №4. Ч. 2. С. 205.

Как видно из данной таблицы, предполагается что по отношению к факторам внешней среды предприятие в части формирования необходимой структуры будет ограничиваться наличием у него ресурсов для влияния на неё, а в части внутренней среды будут использоваться доступные методы управления ими.

Рассматривая структуру капитала предприятия, его менеджмент должен учитывать свойства, характеризующие собственный и заёмный капитал (таблица 3).¹³

Таблица 3 – Положительные и отрицательные свойства собственного и заёмного капиталов при их использовании

Преимущества	Недостатки
Использование собственного капитала	
1. Относительная простота привлечения 2. Позволяет обеспечить финансовую устойчивость и платёжеспособность компании, как в краткосрочном, так и в долгосрочном периоде, снижает риск банкротства 3. Отсутствует необходимость уплаты ссудного процента	1. Ограниченность объёмов привлечения 2. Более высокие издержки на привлечение по сравнению с альтернативными путями привлечения 3. Невозможность увеличения рентабельности капитала за счёт привлечения заёмных источников
Использование заёмного капитала	
1. Возможность крупных объёмов привлечения, особенно при наличии обеспечения либо гарантий 2. Рост финансового потенциала компании 3. Более низкая стоимость для компании, за счёт включения затрат в себестоимость 4. Возможно увеличение рентабельности собственного капитала за счёт эффекта финансового рычага	1. Рост риска снижения финансовой устойчивости и потери платёжеспособности 2. Формирование риска банкротства 3. Снижение прибыли за счёт уплаты ссудного процента 4. Зависимость от решений о выделении средств от менеджмента других компаний

Таким образом, управление структурой капитала предприятия представляет собой не только управление его количественными характеристиками (объёмом, стоимостью), но также и составом ограничивающих и стимулирующих условий для предприятия. Здесь менеджментом компании должна устанавливаться иерархия тех выгод и тех

¹³ Ушаева, С.Н. Грани оптимизации структуры капитала в условиях кризиса // Вестник Челябинского государственного университета. 2014. №5. С. 175.

ограничений, которая, по его мнению, позволит наиболее оптимально использовать возможности предприятия.

По мнению П.В. Митрофанова, критичным фактором выбора той или иной структуры капитала является стадия жизненного цикла организации. Основной причиной здесь выступает то, что вместе с ним меняются требования к ликвидности, соотношению заёмного и собственного капитала, срокам возврата средств и прочие.¹⁴ Зависимость структуры собственного капитала от стадии жизненного цикла компании представим в таблице 4.

Таблица 4 – Зависимость структуры собственного капитала от стадии жизненного цикла компании

Стадия	Критерий	Источники финансовых ресурсов	Направления инвестирования финансовых ресурсов
Зарождение	Формирование потока от операционной деятельности	Собственный капитал	Оборотные средства
Рост	Наращивание потока от операционной деятельности	Кредитные ресурсы	Оборотные и внеоборотные средства
Зрелость	Увеличение объёмов долгосрочных ресурсов	Инвестиции в акции	Как правило, без ограничений
Упадок	Удержание капитала	Любые	Ликвидные активы

По итогам проведённого в пункте 1.1 исследования сделаем следующие выводы:

1) структура капитала представляет собой сложное, многоплановое понятие, определяющее, с одной стороны, соотношение источников заёмного и собственного капитала, а с другой – представления компании о том, какими количественными и качественными характеристиками должен обладать капитал для достижения целей организации;

2) будучи в своей основе сочетанием заёмного и собственного капиталов, формирование структуры капитала проходит под влиянием значительного внешних и внутренних факторов, в результате чего основная задача

¹⁴ Митрофанов П.В. Структура капитала как инструмент эффективной инвестиционной стратегии на стадиях жизненного цикла компании // Известия ИГЭА. 2016. №4. С. 80.

менеджмента по управлению данной структурой состоит в оценке тех возможностей и накладываемых ограничениях, которые формируются в связи с той или иной структурой;

3) временной фактор влияния на структуру капитала состоит в том, что на неё оказывает влияние стадия жизненного цикла компании, которая определяет критерии эффективности структуры, источники финансовых ресурсов, а также направления инвестирования полученных средств.

1.2 Методология формирования оптимальной структуры капитала

По мнению И.А. Киршина и И.И. Сибгатовой возможно выделение пяти теорий формирования структуры капитала:

- традиционная теория;
- компромиссная теория;
- теория порядка финансирования или теория иерархии;
- теория Модильяни-Миллера;
- поведенческая теория отслеживания рынка.¹⁵

В рамках традиционной теории предполагается проведение оценки средневзвешенной стоимости капитала фирмы. Соответственно, вводится понятие целевой, или оптимальной структуры, которая оптимизируется по минимуму показателя WACC и максимуму показателя рыночной стоимости компании. Важным условием данной теории является допущение стабильности ожидаемых доходов фирмы в периоде. Предполагается, что рыночная стоимость фирмы есть сумма её будущих свободных денежных потоков.

Модильяни и Миллер представили свою теорию формирования оптимальной структуры капитала в виде двух подходов. Первый подход, именуемый теорией нулевых налоговых ставок от 1958 г. предполагал, что рыночная стоимость предприятия не зависит от структуры его капитала. В качестве же фактора, определяющего размер стоимости, выступает

¹⁵ Киршин, И.А. Методические основы оптимизации структуры капитала фирмы в теориях структуры капитала // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2017. Т. 7. №5А. С. 52.

капитализация операционной прибыли (ЕВІТ) с использованием ставок, присущих фирмам со сходным уровнем риска. В отличие от традиционного подхода, подход Модильяни-Миллера предполагал, что оптимизация структуры капитала как соотношения тех или иных бухгалтерских статей, не имеет смысла, представляя, таким образом, точку зрения, полностью противоположную традиционной. Значение имела лишь прибыль, приносимая предприятием. Данная теория базировалась на следующих допущениях:

- наличие совершенства рынка;
- сильная эффективность рынков;
- доходы не облагаются налогами;
- факт банкротства на рынке не несёт издержек для него;
- инвесторы могут заимствовать средства на рынке по рыночной ставке.

В 1963 году вышла модернизированная теория Модильяни-Миллера, в которой рассматривался случай наличия налога на доходы. По мнению данных исследователей, цена акций при наличии таких налогов непосредственно связана с размером заёмного финансирования, полученного фирмой. Увеличение уровня финансового левериджа приводит к увеличению цены акций, что обуславливалось системой налогообложения США, действовавшей в тот период. Согласно ей, процентные выплаты кредиторам осуществлялись из операционной прибыли. Результатом этого становилось уменьшение размеров налогооблагаемой прибыли, ввиду сокращения налогооблагаемой базы, что автоматически уменьшало и размер уплачиваемых налогов фирмы. Следовательно, можно говорить о том, что часть налогов перекладывалась с фирмы-получателя финансовых ресурсов на фирмы-кредиторы. В том случае, если у фирмы-получателя не было кредиторов, весь объём налогового бремени такая фирма несла самостоятельно. Таким образом, финансово независимые фирмы оказывались в менее выгодном положении, нежели чем фирмы, использующие сторонние ресурсы.

В середине 1980-х гг. была разработана теория порядка финансирования С.Майерас и Н. Майлуфа. Она основывалась на том, что снималось ограничение, наложенное Модильяни и Миллером на симметрию информации между инвесторами и менеджментом компании. Очевидным здесь является тот факт, что менеджмент компании сначала использует в качестве источника финансирования собственные источники (нераспределённую прибыль и собственный капитал), и лишь затем – заёмные источники, причём последние выбираются по критерию минимизации риска. В результате этого первоочередным инструментом привлечения являются облигации, как наименее дорогие и минимально рискованные для заёмщика.¹⁶

Формирование данной теории есть результат проведения исследования, проведённого по формированию капитала американских организаций. Оно показало, что иерархия выбора формы капитала для фирм США следующая:

- собственные источники;
- заёмные источники;
- привлечение сторонних инвесторов.

Следует отметить, что менеджмент организации, будучи более хорошо осведомлённым о состоянии дел в организации, стремится реализовать ценные бумаги в случае, если информация об их переоценённости ещё не была отражена рынком. Инвесторы же, будучи в курсе возможности данной переоценённости в принципе (то есть не в применении к данной конкретной фирме и ситуации, а в целом как к подходу в привлечении финансовых ресурсов), делают скидку на цену приобретения данных бумаг, что приводит к снижению объёмов и предложения и размещения.¹⁷

Этими же авторами был разработан и модифицированный порядок финансирования, предполагающий выпуск компаниями акций вместо облигаций для финансирования инвестиционных проектов, уменьшая уровень рисков недостаточного инвестирования.

¹⁶ Зинкевич, Н.В. Эмпирическое тестирование теорий структуры капитала: модели, направления, результаты // Корпоративные финансы. 2016. №1. С. 82-83.

¹⁷ Киршин, И.А. Методические основы оптимизации структуры капитала фирмы в теориях структуры капитала // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2017. Т. 7. №5А. С. 115.

По данным А.В. Капустина и И.А. Астраханцевой, автором теории С.Майерсом совместно с Л.Шиам-Сандер был проведён анализ применимости теории иерархии. Для этого использовались данные крупных компаний США в период с 1971 по 1989 гг. Его результатом стал вывод о том, что данная теория более эффективно реализуется крупными компаниями. Применимость теории, проверенная М. Фрэнком и В. Гоял во временном периоде с 1971 по 1998 гг. показала, что начиная с 1990 г. наблюдается постепенное отклонение поведения компаний от предсказанного теорией, что обуславливается значительным ростом числа компаний, ограниченных в привлечении долговых ресурсов.¹⁸

Точку в развитии теории иерархии поставило исследование К. Френча и Ю. Фама. Данными исследователями была выдвинута гипотеза, согласно которой операции с акциями компании проводят редко, и лишь в крайнем случае.¹⁹

Проведя исследование на массовой выборке, состоявшей из нескольких тысяч компаний в период 1973-2002 гг., данные исследователи пришли к выводу, что большинство данных компаний, будучи рентабельными и получая прибыль, ежегодно проводили операции по эмиссии акций, либо по их выкупу. При этом, согласно теории иерархии они должны были использовать, преимущественно, долговые инструменты.

Несмотря на наличие несоответствий текущему положению дел, полезным развитием модели иерархии Майерса-Майлуфа стало формирование слоя так называемых «сигнальных моделей» структуры капитала. Суть сигнальных моделей возможно описать следующим образом:

- эмиссия акций даёт отрицательный сигнал рынку, говоря о том, что стоимость компании переоценена;
- выкуп акций с рынка даёт положительный сигнал рынку о том, что стоимость компании занижена.

¹⁸ Капустин, А.В. Критический анализ динамических теорий структуры капитала // Современные наукоёмкие технологии. Региональное приложение. 2014. №4. С. 60.

¹⁹ Fama E., French K.R. Financing Decisions: Who Issues Stock? // Journal of Financial Economics. 2005. Vol. 76. - №6. Pp. 549-582.

Наряду с моделью Майерса-Майлуфа, существует ряд других сигнальных моделей, представленных в таблице 5.

Таблица 5 – Виды сигнальных моделей структуры капитала

Модель	Содержание модели
Росса	Структура капитала – сигнал инвесторам о перспективах компании
Леланда и Пайла	Большой долг – сигнал инвесторам о высоком уровне устойчивости компании, возможности его обслуживать и обеспечивать меры противодействия банкротству
Миллера-Рока	Выплаты владельцам капитала – сигнал о наличии у компании возможностей по генерированию достаточного объёма денежных потоков
Рока	Выбор метода первичного размещения акций компанией несет в себе информацию о риске эмиссии.
Уэлша	Первичное размещение акций по заниженной цене – сигнал инвесторам о значительном потенциале роста курсовой стоимости компании

Следует отметить, что сигнальные модели предполагают отсутствие у инвесторов полного объёма необходимой информации, и, фактически, могут рассматриваться как способы уменьшения неопределённости. Однако, их слабой стороной является то, что смысл сигнала определяется фирмой-получателем, в то время, как инвесторы располагают лишь арсеналом инструментов для трактовки данного сигнала, ни один из которых не может быть признан абсолютно верным в случае дефицита информации.

Учёт агентских издержек и затрат, необходимых для купирования финансовых затруднений в применении к теории Модильяни-Миллера привёл к тому, что сформировалась компромиссная теория. Её особенностью является то, что она опирается на двуединство разнонаправленных сил:

- положительного влияния налогового щита;
- отрицательно влияния затрат финансовых затруднений.

В рамках данной теории устанавливается зависимость рыночной стоимости компании от уровня финансового рычага. Рост рыночной стоимости компании идёт вплоть до определённого значения кредитного плеча. Точка, в которой начинается обратный процесс, определяется затратами, связанными с увеличением риска финансовой зависимости. Увеличение данных затрат

приводит к тому, что выгоды от увеличения финансового рычага становятся меньше, чем затраты на минимизацию риска.²⁰

Бейкером и Вурглером в начале 2000-х гг. была предложена поведенческая теория отслеживания рынка (Market timing theory). Особенностью данной теории является то, что она предлагает управление структурой капитала посредством операций покупки и продажи долевых ценных бумаг, исходя из динамики их рыночной стоимости, а также той или иной конъюнктуры рынка. В рамках теории утверждается, что:

– операции продажи акций производятся фирмой в тех случаях, когда их рыночная стоимость выше балансовой и прошлой рыночной стоимости, что будет приводит к формированию прибыли;

– выкуп акций фирмой будет осуществляться в период снижения их стоимости до уровня, ниже балансовой.

Фактически, данная теория предполагает адаптивное участие менеджмента в регулировании структуры капитала, с учётом имеющейся конъюнктуры рынка.²¹ При этом, разработаны две версии этой теории:

1) рациональность действия экономических агентов;

В рамках данной версии предполагается, что дополнительная эмиссия акций происходит непосредственно после позитивных новостей. Такой подход позволяет снизить уровень информационной асимметрии между менеджментом компании и её инвесторами. Результатом снижения такой асимметрии следует ожидать роста цен на акции, несмотря на эмиссию;

2) иррациональность действия экономических агентов.

Эта версия предполагает иррациональность рыночного поведения экономических агентов. Соответственно, определяющим фактором структуры капитала фирмы становится субъективная оценка рыночной конъюнктуры, а не реальные потребности фирмы.

²⁰ Киршин, И.А. Методические основы оптимизации структуры капитала фирмы в теориях структуры капитала // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2017. Т. 7. №5А. С. 115.

²¹ Там же. С. 116.

Авторы теории в качестве доказательства эффективности своей теории указывают на то, что временные рамки рынка ценных бумаг оказывают постоянное влияние на структуру капитала фирмы. С этой целью они вводят понятие рыночной временной меры как средневзвешенную арифметическую из величин прошлых отношений рыночной и балансовой стоимостью фирмы, где веса представляют собой исторические величины заемного капитала, привлеченного фирмой. Исследователи обнаружили, что изменения уровня финансового рычага сильно и положительно связаны с рыночной временной мерой. В связи с этим можно сделать вывод о том, что имеющаяся на сегодняшний день структура капитала есть функция от операций фирмы на фондовом рынке в прошлом.²²

Своё развитие теория отслеживания рынка получила в работе А. Диттмара и А. Такора.²³ В качестве основного фактора, влияющего на структуру капитала в рамках данной работы указывается степень согласия инвесторов с решениями менеджмента компаний по данному вопросу.²⁴

Интересным ответвлением в системе теорий формирования структуры капитала является теория информационных каскадов, предложенная И. Уэлшем, Д. Хиршлейфером и С. Бикчандани. Она основывается на идее имитационного поведения экономических агентов. В её рамках указывается на то, что структура капитала может формироваться исходя из заимствования чужого опыта в данном вопросе, нежели чем на тех или иных расчётах. Такое поведение может обуславливаться дефицитом времени как ресурса, что приводит к формированию «стадного» поведения компаний в отдельных отраслях, на что указывают Дж. Патель, Р. Зекхаузер и Д. Хендрикс. Однако, по данным Г. Филбека, Ф. Гормана и Д. Приса, которые сформировали выборку из нескольких десятков отраслей, подобное поведение не является распространённым, и опровергает выдвинутую теорию.

²² Киршин, И.А. Методические основы оптимизации структуры капитала фирмы в теориях структуры капитала // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2017. Т. 7. №5А. С. 116.

²³ Dittmar A., Thakor A., Why Do Firms Issue Equity? // Journal of Finance. 2007. Vol. 62. №. 1. Pp. 1-54.

²⁴ Капустин, А.В. Критический анализ динамических теорий структуры капитала // Современные наукоёмкие технологии. Региональное приложение. 2014. №4. С. 64.

Рассматривая структуру капитала как объект исследования, А.В. Капустиным и И.А. Астраханцевой рассматривается более объемлющая группировка теорий на:

- статические теории;
- динамические теории.

Особенностью статических теорий структуры капитала является наличие строго определённого интервала структурных единиц капитала предприятия, который максимизирует тот или иной выбранный показатель, в качестве которого, чаще всего, выступает прибыль, либо рентабельность активов. К статическим теориям относят традиционную теорию, а также теорию Модильяни-Миллера.

В рамках динамических теорий предполагается, что искомая структура капитала не является статичной, и должна быть определена из конкретных условий среды. Классификация теорий структуры капитала, исходя из данного подхода представлена на рисунке 1.²⁵



Рисунок 1 – Классификация динамических теорий структуры капитала

²⁵ Капустин, А.В. Критический анализ динамических теорий структуры капитала // Современные наукоёмкие технологии. Региональное приложение. 2014. №4. С. 65.

И.А. Белозеровым и М.С. Кокоревой указывается на то, что в реальных условиях функционирования фирм существует значительный диапазон бездействия при необходимости изменения структуры капитала. Он обуславливается тем, что затраты на такое изменение превышают эффект от него.²⁶

По мнению Леари и Робертса, необходимым условием реализации той или иной теории в применении к действующей организации является наличие издержек приспособления – затрат, связанных с необходимостью следования той или иной теории (модели) структуры капитала. В зависимости от вида издержек меняется и способ их изменения структуры капитала (рисунок 2).²⁷

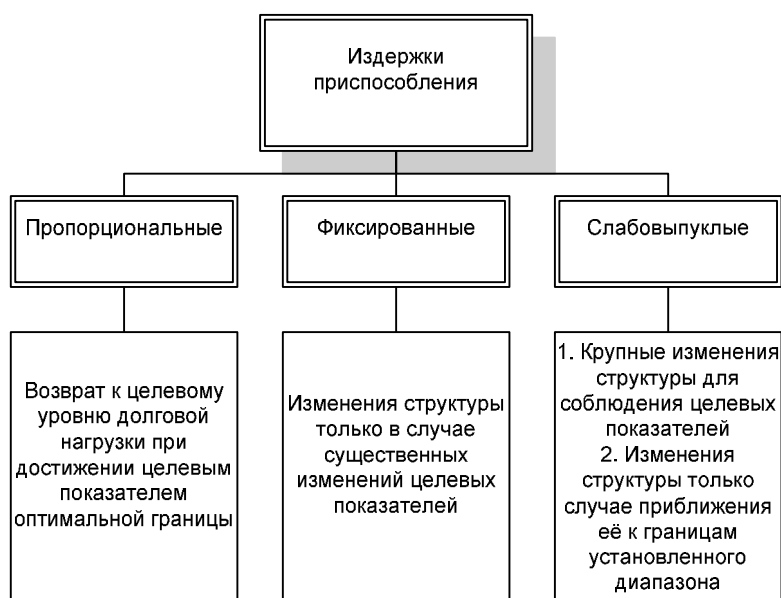


Рисунок 2 – Действия по учёту издержек приспособления при формировании структуры капитала на предприятии

С учётом наличия зоны бездействия возможно говорить о наличии условной границы между статическими и динамическими моделями теорий структуры капитала.

²⁶ Белозеров, И.А. Моделирование оптимального диапазона структуры капитала фирмы на развивающихся финансовых рынках // Корпоративные финансы. 2014. №2. С. 21.

²⁷ Leary, M.T., Roberts, M.R., The pecking order, debt capacity, and information asymmetry // Journal of Financial Economics. 2014. № 95. Pp. 332–355.

Важным вопросом в теориях капитала отводится детерминантам и их влиянию на оптимальную структуру капитала. По данным И.А. Белозерова и М.С. Кокоревой, которые ссылаются на данные Дадли, влияние детерминант на структуру капитала представим в таблице 6.

Таблица 6 – Влияние детерминант на структуру капитала

Параметр	Сила влияния на	
	Верхнюю границу	Нижнюю границу
Доходность капитала фирмы	незначимо	–
Безрисковая ставка	–	+
Волатильность	+	незначимо
Издержки финансовой неустойчивости	+	незначимо
Размер капитала фирмы	+	незначимо
Возможности роста	–	–

Результатом выбора той или иной теории в применении к тому или иному предприятию должно являться принятие соответствующих управленческих решений. По мнению О.В. Закировой и О.П. Кудрявцевой должен быть реализован следующий управленческий цикл (рисунок 3).

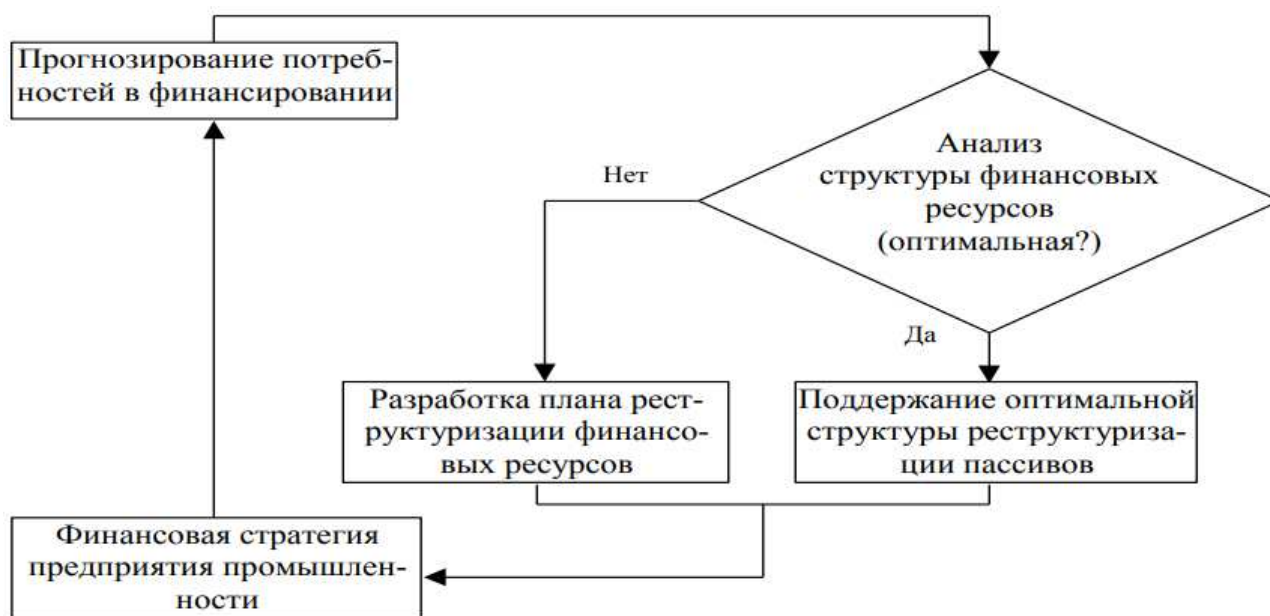


Рисунок 3 – Цикл управления структурой собственного капитала предприятия

По итогам проведённого в пункте 1.2 исследования возможно сформулировать следующие выводы:

1) возможно выделение двух крупных групп теорий управления структурой капитала в современных условиях – статические и динамические модели. В рамках первой структура капитала представляется постоянной, и зависящей от особенностей предприятия, в рамках второй – определяется динамически влияющим комплексом детерминант, что делает необходимым постоянный процесс определения необходимой структуры и приведения текущего состояния капитала к требуемой структуре;

2) статические модели представлены традиционной моделью стоимости капитала WACC, а также моделью Модильяни-Миллера. В структуре динамических моделей выделяются компромиссные теории, модели асимметричной информации, концепция противоречия интересов, а также поведенческие теории;

3) практическое применение тех или иных моделей ограничивается издержками приспособления, которые задают различные варианты действий фирмы на отклонения её структуры капитала от оптимальной;

4) формирование оптимальной структуры капитала осуществляется в рамках стандартного управленческого цикла, и подразумевает оценку соответствия имеющейся структуры оптимальной, а также разработку плана реструктуризации финансовых ресурсов.

1.3 Анализ российской и международной практики формирования оптимальной структуры капитала

Задача формирования оптимальной структуры капитала стоит перед всеми предприятиями различных отраслей в экономике. Однако, ввиду существенных отраслевых различий, подходы к формированию данной структуры могут существенно различаться.

Так, по данным Т.А. Шишигиной и О.А. Гуляевой, рассматривавших структуру капитала для предприятий АПК, оптимальной для них является такая структура, в которой доля заёмных ресурсов составляет 40-55 % от

совокупного капитала, посредством чего достигается максимальный уровень рентабельности (19,5 %). Схожий оптимальный уровень заёмных средств в размере 50 % указывают Д.А. Калдияров и Ж.А. Асанова.²⁸ При этом, фактическая доля заёмных средств данными авторами указывается в размере 30-40 %, что свидетельствует о недостаточности объёмов кредитования сельскохозяйственных предприятий.

При этом, в применённой Т.А. Шишигиной и О.А. Гуляевой модели рост финансовой рентабельности ведёт к снижению коэффициента финансовой устойчивости, однако уровень эффекта финансового левериджа остаётся максимальным (7,2-8,1). Недостатком данной модели является требование низкой предельной ставки ссудного процента в размере не более 4 % годовых, что автоматически отсекает от финансирования любые другие банки, кроме тех, которые предоставляют субсидированные кредиты.²⁹

Также как и для сельского хозяйства, для судоходных компаний характерен значительный объём основных средств в структуре активов, а также длительный период оборачиваемости средств. Проведённое Е.В. Храповой и Б.И. Кычановым исследование показало, что оптимальным возможно считать уровень заёмного капитала в размере 50-60 %, что позволяет максимизировать рентабельность собственного капитала. Стимулом формирования столь значительной доли заёмного капитала организаций данной отрасли является, прежде всего, гарантированность сбыта их услуг.³⁰

Группой исследователей (М.М. Калимулин, Н.А. Меньшова, И.М. Усок и др.) проводилась исследование оптимальной структуры капитала для ОАО «Магнит» и ОАО «Лукойл». В качестве основного метода оценки оптимальности выступал метод средневзвешенных затрат на капитал (WACC), основной критерий – максимизация стоимости компании. Так как данные компании являются публичными, оценка оптимальности осуществлялась с

²⁸ Калдияров Д.А. Формирование оптимальной структуры капитала в аграрных коммерческих организациях // Проблемы агробизнеса. 2015. №3. С. 23

²⁹ Шишигина, Т.А. Пути формирования оптимальной структуры капитала сельскохозяйственного предприятия // Молочнохозяйственный вестник. 2014. №2. С. 106.

³⁰ Храпова, Е.В. Методические подходы к построению оптимальной структуры капитала судоходных компаний // Транспортное дело России. 2016. №2. С. 14.

привлечением кредитных рейтингов данных предприятий как показателя, характеризующего возможности по привлечению средств с рынка, которые, в свою очередь, увязывались к доле заёмных средств в общем объёме капитала.

Расчёты показали, что для ОАО «Лукойл» приемлемый уровень заёмного капитала в его структуре составляет 5-15 %, а для ОАО «Магнит» – 20-30 %. При этом, максимальный уровень долговой нагрузки для них был определён в размере 60 % и 40 % соответственно.³¹

Интересными являются результаты, полученные Т.И. Гулюгиной в отношении оптимальной структуры капитала компании ОАО «МТС». Использовалась модель Р. Хамада, с учётом оценки показателя Net Debt/EBITDA как основной фактор стоимости привлечения капитала. Полученное значение оптимальной доли заёмного капитала составляет 80 % и на 10 % больше, нежели чем имеющийся уровень. При этом, такая доля заёмных источников позволит достичь минимума показателя WACC и максимума фундаментальной стоимости корпорации. Это позволяет сделать вывод о высоком уровне потребности в дивидендах у акционеров компании.³²

Д.А. Воронцовым и Н.А. Зубковым было проведено исследование оптимальной структуры капитала для таких отечественных компаний, как MD Medical Group и X5 Retail Group. Оценка проводилась с использованием показателя WACC и вероятности дефолта при различных уровнях долга. Для первой компании в качестве оптимального уровня заемного капитала было получено значение 5-15 %. В качестве основной причины авторы исследования указывают основные причины столь низкой ставки – освобождение организации от уплаты налога на прибыль, низкую эластичность спроса на медицинские услуги, стабильность спроса на них.

Для X5 Retail Group полученные значения оптимальной доли заёмного капитала составили 25-35 % при текущей более 45 %, что повышает риски дефолта предприятия. Проведённый расчёт базировался на присвоении

³¹ Калимулин, М.М. и др. Определение оптимальной структуры капитала российских компаний на примере ОАО «Магнит» и ОАО «Лукойл» // Корпоративные финансы. 2014. №2. С. 21.

³² Гулюгина, Т.И. Формирование оптимальной структуры капитала компании в условиях неопределённости на примере компании МТС // Управление экономическими системами. 2013. С. 2.

кредитного рейтинга заёмщику на основе доли заёмного капитала в источниках. Высокое значение уровня заёмных источников обуславливается как спецификой деятельности компании (розничная торговля), так и тем, что в своих действиях по привлечению средств она зависит от акционеров, ориентирующихся на достижение приемлемого уровня доходности своих вложений.³³

Полученные данные показывают, что имеющийся интервал приемлемой доли заёмного капитала в структуре капитала предприятия в целом составляет от 5 % до 80 %, что говорит о разнообразии условий привлечения финансовых ресурсов, а также необходимости учёта отраслевой специфики деятельности организаций при формировании оптимальной структуры капитала. Также, следует учитывать влияние и транзакционных издержек на принятие решений об оптимизации структуры капитала, что приводит к формированию целых диапазонов структуры, при которых любое вмешательство в неё нерационально.³⁴

Е.А. Лазаревой было проведено исследование оптимального уровня долга в ОАО «РЖД». Данное исследование проводилось с помощью трёх моделей:

- модели средневзвешенного капитала WACC;
- модели соотношения прибыли до выплаты процентов и налогов и прибыли на акцию компании (ЕБИТ-EPS);
- метода операционной прибыли.

Расчёт по методу WACC показал, что для ОАО «РЖД» оптимальной является структура капитала с долей заёмных средств в размере 15-30 % при текущем уровне 24 %, что свидетельствует о взвешенном подходе компании к долговому финансированию.

Применение модели операционной прибыли показало, что превышение доли долга в размере 30 % приводит к резкому увеличению вероятности

³³ Воронцов, Д.А. Оценка оптимальной структуры капитала компаний MD Medical Group и X5 Retail Group / Д.А. Воронцов, Н.А. Зубков // Корпоративные финансы. 2014. №1. С. 20

³⁴ Белозёров И.А. Моделирование оптимального диапазона структуры капитала фирмы на развивающихся финансовых рынках // Корпоративные финансы. 2014. №2. С. 16.

дефолта ОАО «РЖД», однако, ввиду отсутствия обязательств к погашению возможность реализации данной угрозы минимальна.

Исследователем показано, что действия ОАО «РЖД» нацелены на удержание действующего в отношении компании рейтинга, что предполагает отказ от резких изменений в структуре капитала компании. При этом, модель EBIT-EPS показывает, что выпуск долга обладает преимуществом перед выпуском акций при выборе оптимального источника финансирования компании.

Это обстоятельство также можно объяснить и тем, что в условиях РФ государство является основным акционером ОАО «РЖД». Соответственно, выпуск акций данным предприятием возможен только для реализации тех или иных инфраструктурных проектов по поручению Правительства РФ. Во всех остальных случаях компания обязана использовать долговое финансирование.³⁵

Проведённое А.Н. Задорожной исследование оптимальной структуры заёмного капитала в отношении АО «Ростелеком» проводилось методом APV (скорректированной приведённой стоимости), предложенного С. Майерсом. В основе метода лежит определение параметра APV как суммы денежных потоков и неденежных выгод (побочных эффектов), получаемых предприятием.

Результатом данных расчётов стало то, что полученное значение оптимальной доли заёмного капитала в составе капитала АО «Ростелеком» составило 70-80 %, что достигается за счёт финансового рычага в размере 1,50-2,33. Одновременно с этим рейтинг финансовой устойчивости АО «Ростелеком» при данных значениях структуры капитала составляет от В до В-, что является рискованным для дальнейшего бизнеса компании.³⁶

Ф. Бэнселом и У. Митту проводилось исследование предпочтений финансовых менеджеров относительно показателей долговой политики их

³⁵ Лазарева, Е.А. Оценка оптимальной структуры капитала на примере ОАО «РЖД» // Science Time. 2015. №6. С.294.

³⁶ Задорожная А.Н. Определение оптимальной структуры капитала : от компромиссных решений к модели APV // Финансы и кредит. 2015. №44. С.23.

компаний. Результаты данного исследования представлены в таблице 7. Используемая шкала – от 0 (не важно) до +4 (очень важно).

Таблица 7 – Результаты опроса финансовых менеджеров европейских стран и США относительно выбора долговой политики их компании

Фактор	Европейские страны		США	
	Важно и очень важно, %	Среднее значение	Важно и очень важно, %	Среднее значение
Выбор уровня долговой нагрузки				
Финансовая гибкость	90,8	3,39	59,4	2,59
Кредитный рейтинг компании	73,2	2,78	57,1	2,46
Налоговые преимущества (налоговый щит)	58,1	2,59	44,9	2,07
Волатильность финансового результата и денежных потоков	50,0	2,33	48,1	2,32
Транзакционные издержки	33,3	1,94	33,5	1,95
Потенциальные издержки банкротства или возможность финансовых затруднений	31,0	1,76	21,3	1,24
Уровень долговой нагрузки в отрасли	23,3	1,84	23,4	1,49
Факторы влияния на долговую политику				
Минимизация средневзвешенной стоимости капитала WACC	69,8	2,80	н/д	н/д
Привлечение заёмных источников финансирования с более низкой процентной ставкой	44,8	2,10	46,3	2,22
Использование заёмных источников в ситуации неценности акций рынком	43,7	2,08	30,8	1,56
Использование заёмных источников финансирования при недостаточности прибыли	24,1	1,56	46,8	2,13
Долговое финансирование даёт лучшее представление о перспективах развития компании, чем акции	20,0	1,55	9,8	0,96
Предпочтение долговому финансированию в связи с меньшими требованиями к раскрытию информации	14,1	1,02	н/д	н/д

Всего было опрошено более 700 менеджеров компаний из 16 стран Европы и США. По результатам анализа возможно сделать вывод о том, что ключевым фактором, который определяет структуру капитала, выступает финансовая гибкость фирмы. Наименьшее значение для предприятия имеют

издержки банкротства.³⁷

Ещё более крупное исследование было проведено Д. Броуненом в 2006 году. В нём участвовали высшие менеджеры из 6,5 тысяч компаний из Франции, Германии, Великобритании и Голландии. Результатом исследования явился тот факт, что около 2/3 всего количества компаний целевым показателем является уровень долга. Около 10 % компаний фиксируют целевое значение долга, не выходя за установленные рамки. При этом, в качестве основных значимых факторов структуры капитала выступают в порядке уменьшения значимости:

- финансовая гибкость;
- кредитный рейтинг;
- волатильность доходов.

В свою очередь уровень долга занимает только четвертое место среди приоритетов финансовых менеджеров.³⁸

По мнению И.А. Ильиных в условиях развитых финансовых рынков возможно использование следующей последовательности действий по формированию целевой структуры капитала предприятия (рисунок 4).³⁹



Рисунок 4 – Порядок формирования целевой структуры капитала в условиях развитых финансовых рынков

³⁷ Bancel F., Mittoo U. Cross-country Determinants of Capital Structure Choice: A Survey of European Firms // Financial Management. 2014. № 33. Pp. 103–132.

³⁸ Brounen D., De Jong A., Koedijk C.G. Capital Structure Policies in Europe: Survey Evidence // Journal of Banking & Finance. 2016. vol. 30. Pp. 1409–1442.

³⁹ Ильиных И.А. Оптимальная структура капитала и эффективность функционирования авиакомпаний // Экономика и управление. 2014. №5. С. 95.

Указывается, что механизмы IPO и SPO в значительной степени ориентированы на компании, товары и услуги которых находят постоянный спрос. В этой связи интересной является практика применения данных механизмов для авиакомпаний. Будучи стратегическими предприятиями, их деятельность контролируется государством. Кроме того, для них характерна их существенная недооценка стоимости, при том, что уровень выплачиваемого дивиденда очень мал.

Следствием такой ситуации является возможность функционирования в широких пределах доли заёмного капитала – от 10 % до 95 %. При этом, реализация такой возможности наблюдается для рентабельности активов (ROA) от -5 % до +10 %. Таким образом, в данном случае ключевой особенностью структуры капитала является именно отрасль деятельности предприятия. Однако, такие случаи редки.

По итогам проведённого в пункте 1.3 исследования сделаем следующие выводы:

– выбор той или иной структуры капитала предприятия в значительной степени обуславливается отраслевой спецификой. При этом, оптимальная доля заёмного капитала может составлять от 10 % до 90 %, что определяется условиями привлечения ресурсов, наличием той или иной государственной поддержки или регулирования, наличием доступных механизмов привлечения;

– зарубежная практика управления структурой капитала предполагает, что основной доминантой выступает финансовая гибкость компании, второй по значимости доминантой является кредитный рейтинг. В российских условиях существенно большее внимание уделяется обеспечению финансовой устойчивости, а также средней взвешенной стоимости капитала.

По итогам проведённого в главе 1 исследования сделаем следующие выводы обобщающего характера, касающиеся формирования структуры капитала и её оптимизации в современных условиях:

1) структура капитала представляет собой сложное, комплексное понятие, которое характеризует, с одной стороны, фактическое, а с другой –

требуемое состояние компании, выражающееся в том или ином наборе источников финансирования его деятельности, обеспечивающее решение стоящих перед компанией задач. При этом, структура капитала существенным образом зависит от условий хозяйствования фирмы, стадии её жизненного цикла, особенностей взаимоотношений с рыночной средой и прочих;

2) выделено 5 основных теорий и их групп, описывающих подходы к формированию оптимальной структуры капитала. В настоящее время приоритет в использовании отдаётся динамическим теориям, рассматривающим структуру капитала, в противовес статическим теориям, как континуум значений, каждое из которых может определять оптимальное значение структуры в тот или иной момент. Однако, практическое применение динамических теорий приводит к необходимости несения предприятием издержек приспособления, в результате чего образуется так называемый диапазон бездействия, в котором затраты на изменение структуры будут существенно больше, нежели чем получаемые от такого изменения выгоды. В целом, формирование структуры капитала как управленческого процесса представляет собой цикл, управляемый фактором оптимальности полученного результата;

3) в отличие от российской практики, которая подразумевает в качестве центральной доминанты формирования структуры капитала долю заёмных средств и связанную с этим финансовую устойчивость, зарубежная практика опирается, преимущественно, на необходимость обеспечения финансовой гибкости при принятии решений по структуре капитала. Это позволяет обеспечивать функционирование предприятий при доле заёмного капитала, доходящей до 90 %, что практически неосуществимо в российских условиях. В наибольшей степени на структуру капитала в нашей стране и за рубежом оказывает влияние специфика отрасли, определяющая возможности предприятия по доступу к финансовым ресурсам, а также отношение государства и взаимоотношения со средой.

2 АНАЛИЗ ПРАКТИКИ ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛА В ООО «АМУРАГРОКОМПЛЕКС»

2.1 Организационно-экономическая характеристика ООО «Амурагрокомплекс»

Общество с ограниченной ответственностью ООО «Амурагрокомплекс» создано в соответствии с федеральным законом «Об обществах с ограниченной ответственностью» №14-ФЗ от 08.02.98 г. и свою деятельность осуществляет на основании устава и действующего законодательства. Учредителем общества на момент его создания является А.В. Сарапкин. Общество зарегистрировано МИ ФНС России №1 по Амурской области 16.07.2008 г.

Местонахождение общества: Россия, 675002, Амурская область, г. Благовещенск, ул. Амурская, 17. Целью деятельности организации является удовлетворение общественных потребностей в товарах, работах и услугах; извлечение прибыли на основе производственной и коммерческой деятельности.

Основными видами деятельности предприятия согласно устава являются:

- растениеводство и животноводство;
- внешнеэкономическая деятельность;
- реализация готовой продукции;
- осуществление других работ и оказание других услуг, не запрещённых и не противоречащих законодательству РФ.

Основные экономические показатели деятельности ООО «Амурагрокомплекс» за 2015-2017 годы представлены в таблице 8.

В анализируемом периоде наблюдается снижение объёмов спроса на продукцию предприятия, следствием чего является снижение выручки с 2,8 млрд. руб. в 2015 году до 2,6 млрд. руб. в 2016 году, показав снижение на 7,3 % или на 207 млн. руб., а в 2017 году фиксируется снижение показателя ещё на 26,9 % до 1,9 млрд. руб. или на 704,7 млн. руб.

Таблица 8 – Основные экономические показатели деятельности ООО «Амурагрокомплекс» за 2015-2017 гг.

Показатель	Значение показателя по годам			Абсолютные изменения		Темп прироста, процентов	
	2015	2016	2017	2016 к 2015	2017 к 2016	2016 к 2015	2017 к 2016
Выручка, млн. руб.	2828,6	2621,6	1916,9	-207,0	-704,7	-7,3	-26,9
Себестоимость продаж, млн. руб.	1590,7	1669,8	1819,1	79,1	149,3	5,0	8,9
Прибыль от продаж, млн. руб.	1018,1	930,8	50,3	-87,3	-880,5	-8,6	-94,6
Чистая прибыль, млн. руб.	1010,6	755,2	17,0	-255,4	-738,2	-25,3	-97,7
Средняя величина активов, млн. руб.	4940,3	6072,6	6542,5	1132,3	469,9	22,9	7,7
Средняя величина основных средств, млн. руб.	2093,7	2470,3	2610,8	376,6	140,5	18,0	5,7
Средняя величина оборотных активов, млн. руб.	2713,7	3500,5	3931,7	786,8	431,2	29,0	12,3
Средняя численность персонала, чел.	970	973	976	3	3	0,3	0,3
Рентабельность продаж, %	35,99	35,51	2,62	-0,49	-32,89	-1,3	-92,6
Выручка на одного работника, тыс. руб.	2916	2694	1964	-222	-730	-7,6	-27,1
Фондоотдача, ед.	1,35	1,06	0,73	-0,29	-0,33	-21,5	-30,7

Динамика себестоимости противоположна динамике выручки и демонстрирует увеличение – на 5 % в 2016 году и на 8,9 % в 2017 году. Данная ситуация сказалась на изменении валовой прибыли. Так, если в 2015 году она составила 1018,1 млн. руб., то по итогам 2016 года – уже только 930,8 млн. руб. или на 8,6 % меньше. По итогам 2017 года объёмы валовой прибыли сильно сократились, показав снижение на 94,6 % или 880,5 млн. руб., а сам показатель стал равен 50,3 млн. руб. Объёмы чистой прибыли предприятия также были нестабильными. Так, если в 2016 году они сократились на 25,3 %, то по итогам 2017 года фиксируется её снижение на 97,7 %, в результате чего она сократилась за период с 1010,6 до 17 млн. руб.

Средняя величина активов предприятия постоянно увеличивалась. Так, за 2016 год рост составил 22,9 % или на 1,1 млрд. руб., а по итогам 2017 года –

ещё на 7,7 % – до 6,5 млрд. руб. Средняя величина основных средств ООО «Амурагрокомплекс» также росла – на 18,0 % и 5,7 % по годам, рост в абсолютном выражении составил 376,6 и 140,5 млн. руб. Средняя величина оборотных средств также активно росла – на 29,0 % и 12,3 % по годам, показав рост на 786,8 и 431,2 млн. руб. в абсолютном выражении. Также, увеличивалась и средняя численность работников, однако, существенно меньшими темпами – на 0,3 % и 0,3 % по годам и на 3 и 3 человека соответственно. Уровень рентабельности продаж предприятия, составлявший 35,99 %, по итогам 2016 года практически не изменился, составив 35,51 %, а в 2017 году наблюдается обвальное сокращение данного показателя – до 2,62 % или на 32,89 % меньше, что обуславливается существенно меньшим объёмов валовой прибыли. Показатель выручки на одного работника в периоде постепенно сокращался. Если в начале периода он составлял 2916 тыс. руб., то в 2016 году – на 7,6 % меньше, а в 2017 году – ещё на 27,1 % меньше, итоговое значение показателя составило 1964 тыс. руб. Фондоотдача на предприятии имела тенденцию к сокращению. Так, в 2016 году она снизилась на 21,5 %, а в 2017 году – ещё на 30,7 %. В результате этого её значение сократилось с 1,35 до 0,73 ед. Рассмотрим финансовые результаты предприятия, результаты которых представим в таблице 9.

Таблица 9 – Динамика финансовых результатов деятельности ООО «Амурагрокомплекс» за 2015-2017 гг.

Показатели	Сумма, тыс. руб.			Темп прироста, %	
	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2016 к 2015	2017 к 2016
Выручка от реализации	2828616	2621584	1916885	-7,3	-26,9
Себестоимость продукции	1590732	1690756	1819119	6,3	7,6
Валовая прибыль	1237884	930828	97766	-24,8	-89,5
Коммерческие расходы	219738	74053	47420	-66,3	-36,0
Прибыль от продаж	1018146	856775	50346	-15,8	-94,1
Проценты к получению	1599	7799	1855	387,7	-76,2
Проценты к уплате	182814	204629	122976	11,9	-39,9
Прочие доходы	2425927	1941404	1729707	-20,0	-10,9
Прочие расходы	2250978	1843938	1637649	-18,1	-11,2
Прибыль до налогообложения	1011880	757411	21283	-25,1	-97,2
Налог на прибыль и проч. платежи	232	202	4271	-12,9	2014,4
Чистая прибыль	1010648	755209	17012	-25,3	-97,7

Представленные в таблице показатели позволяют сделать вывод о том, что у предприятия существенно изменились условия хозяйствования, что выразилось в существенном уменьшении валовой прибыли, начиная с 2016 года, когда она сократилась вначале на 24,8 %, и в 2017 году, сократившись на 89,5 % – с 1237,9 до 97,8 млн. руб.

Также у предприятия присутствует прибыль до налогообложения во всём периоде исследования. При этом, её размер также существенно сократился – с 1018,1 до 50,3 млн. руб. или в 20 раз, причём в 2017 году сокращение составило 94,1 %.

В 2017 году наблюдается ухудшение условий хозяйствования, достигнутых в 2016 году, так как у предприятия сократились валовая прибыль, прибыль от продаж, прибыль до налогообложения, а также чистая прибыль.

Несмотря на это, ООО «Амурагрокомплекс» сохраняет значительную прибыльность текущей деятельности, что является положительным фактором его деятельности в периоде.

2.2 Оценка состояния и сложившихся подходов к формированию структуры капитала и финансовых ресурсов на предприятии

Проведём анализ состава собственного капитала ООО «Амурагрокомплекс», что представлено в таблице 10.

Таблица 10 – Анализ состава собственного капитала ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2017 гг.

Показатель	2015 г.	2016 г.		2017 г.	
	Сумма, тыс.руб.	Сумма, тыс.руб.	Темп роста к 2015 г.	Сумма, тыс.руб.	Темп роста к 2016 г.
Уставный капитал	44890	44890	100,0	44890	100,0
Нераспределённая прибыль (убыток)	2298929	3054063	132,8	3071075	100,6
Итого собственного капитала	2343819	3098953	132,2	3115965	100,5

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что структура собственного капитала ООО «Амурагрокомплекс» достаточно проста и состоит всего из двух составляющих – уставного капитала и нераспределённой прибыли. При этом, по уставному капиталу наблюдается

стабильность объемов в размере 44,9 млн. руб. по итогам анализируемого периода.

Объемы нераспределенной прибыли предприятия были значительными, и имели тенденцию к росту во всем периоде исследования. Так, если в начале периода данная статья составляла 2298,9 млн. руб., то в 2016 году фиксируется её рост до 3054,1 млн. руб. или на 32,8 %. В 2017 году рост продолжился, однако, его темпы существенно сократились. В результате этого объемы нераспределенной прибыли увеличились до 3071,1 млн. руб. или всего на 0,6 %.

Высокие темпы роста нераспределенной прибыли в рассматриваемом периоде у ООО «Амурагрокомплекс» позволяют сделать вывод о том, что предприятие эффективно организует свою деятельность, получая значительные объемы прибыли, увеличивающие его собственный капитал.

В целом, объемы собственного капитала предприятия также увеличивались. Если на начало периода он составлял 2343,8 млн. руб., то по итогам 2016 года рост составил 32,2 %, прежде всего, по причине роста объемов нераспределенной прибыли. Рост в 2017 году составил 0,5 %, по той же причине, в результате чего совокупное увеличение объемов собственного капитала зафиксировано с 2343,8 до 3116,0 млн. руб.

Проведём анализ структуры собственного капитала предприятия за 2015 – 2017 года. Для этого составим следующую таблицу 11.

Таблица 11 – Структура собственного капитала ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2017 гг.

Показатель	2015 г.	2016 г.		2017 г.	
	Доля, %	Доля, %	Изменение к 2015 г., %	Доля, %	Изменение к 2015 г., %
Уставный капитал	1,9	1,4	-0,5	1,4	0,0
Нераспределенная прибыль (убыток)	98,1	98,6	0,5	98,6	0,0
Итого собственного капитала	100,0	100,0	0,0	100,0	0,0

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что доля уставного капитала в составе собственного капитала очень невелика, и составляет от 1,4 % до 1,9 %, причём максимум фиксировался по итогам 2015 года, а в 2016 году наблюдалось сокращение доли до 1,4 % или на 0,5 % с последующей стабилизацией показателя на данном уровне.

Доля нераспределённой прибыли в целом за период несколько увеличилась. Если на начало периода она составляла 98,1 %, то на конец периода – уже 98,6 % или на 0,5 % больше, что в условиях постоянства размеров собственного капитала было обусловлено увеличением объёмов нераспределённой прибыли.

Проведём анализ отдачи собственного капитала. Для этого, рассмотрим показатели его рентабельности. Результаты анализа представим в таблице 12.

Таблица 12 – Анализ отдачи собственного капитала ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2017 гг.

в процентах

Показатель	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Изменение	
				2016 г. к 2015 г.	2017 г. к 2016 г.
Рентабельность по валовой прибыли	67,97	34,20	3,15	-33,76	-31,05
Рентабельность по прибыли от продаж	55,90	31,48	1,62	-24,42	-29,86
Рентабельность по прибыли до налогообложения	55,56	27,83	0,68	-27,73	-27,15
Рентабельность по чистой прибыли	55,49	27,75	0,55	-27,74	-27,20

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что по всем показателям рентабельности собственного капитала ООО «Амурагрокомплекс» наблюдалось активное сокращение рентабельности. Так, рентабельность по валовой прибыли, составлявшая на начало анализируемого периода 67,97 %, в 2016 году сократилась почти в 2 раза – до 34,20 % или на 33,76 %. По итогам 2017 года фиксируется схожее по размерам сокращение – на 31,05 % или до 3,15 %, что обуславливается, прежде всего, сокращением объёмов валовой прибыли предприятия, а следовательно – ухудшением производственной ситуации на нём.

Рентабельность по прибыли от продаж также имела тенденцию к сокращению. Если на начало периода она составляла 55,90 %, то по итогам 2016 года – уже только 31,48 % или на 24,42 % меньше. По итогам 2017 года фиксируется дальнейшее сокращение показателя – до 1,62 % или на 29,86 %, что говорит о сокращении эффективности производственно-сбытовой деятельности ООО «Амурагрокомплекс», прежде всего, в виде снижения прибыли от продаж.

Показатель рентабельности по прибыли до налогообложения имел ту же динамику. Если на начало периода она составляла 55,56 %, то в 2016 году – уже только 27,83 % или на 27,73 % меньше. В 2017 году фиксируется сокращение показателя до 0,68 % или на 27,15 %, что объясняется сокращением объёмов прибыли до налогообложения.

Рентабельность по чистой прибыли предприятия имела сходную динамику – сокращение с 55,49 % в 2015 году до 0,55 % – за счёт уменьшения объёмов чистой прибыли ООО «Амурагрокомплекс», что свидетельствует о снижении эффективности деятельности предприятия в целом.

Проведём анализ политики формирования собственного капитала предприятия в 2015 – 2017 годах. Результаты представим в таблице 13.

Таблица 13 – Анализ формирования собственного капитала ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2017 гг.

Показатель	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Изменение	
				2016 г. к 2015 г.	2017 г. к 2016 г.
Объём чистой прибыли, тыс. руб.	1010648	755209	17012	74,7	2,3
Изменение объёмов нераспределённой прибыли, тыс. руб.	1009966	755134	17012	74,8	2,3
Доля чистой прибыли, направленной на увеличение объёмов нераспределённой прибыли, процентов	99,93	99,99	100,00	100,1	100,0
Объёмы чистой прибыли, направляемые на другие источники, тыс. руб.	682	75	0	11,0	0,0

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что практически вся чистая прибыль, получаемая ООО

«Амурагрокомплекс» в процессе своей деятельности, направляется в нераспределённую прибыль, увеличивая собственный капитал предприятия. При этом, объёмы чистой прибыли, которые не направляются на увеличение собственного капитала предприятия, не превышают 1 млн. руб., а по итогам 2017 года вся полученная чистая прибыль ООО «Амурагрокомплекс» была капитализирована. Данные факты свидетельствуют о том, что приоритетным направлением использования нераспределённой прибыли является именно увеличение собственного капитала предприятия.

Проведём анализ состава заёмного капитала ООО «Амурагрокомплекс» за анализируемый период. Результаты анализа представим в таблице 14.

Таблица 14 – Состав заёмного капитала ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2017 гг.

Показатель	2015 г.	2016 г.		2017 г.	
	Сумма, тыс.руб.	Сумма, тыс.руб.	Темп роста к 2015 г.	Сумма, тыс.руб.	Темп роста к 2016 г.
Долгосрочные обязательства					
Заёмные средства	1405822	1401449	99,7	1487536	106,1
Прочие обязательства	781150	886365	113,5	564738	63,7
Итого по разделу 4	2186972	2287814	104,6	2052274	89,7
Краткосрочные обязательства					
Заёмные средства	774135	791799	102,3	791336	99,9
Кредиторская задолженность	292756	368990	126,0	577779	156,6
Итого по разделу 5	1066891	1160789	108,8	1369115	117,9
Итого заёмных средств	3253863	3448603	106,0	3421389	99,2

Анализ представленных в таблице данных позволяют сделать вывод о том, что объёмы заёмных средств долгосрочного капитала увеличивались на предприятии, показав рост на 4,6 % в 2016 году и снижение на 10,3 % в 2017 году. В целом за период объёмы заёмных средств увеличились с 1405,8 до 1487,5 млн. руб. Прочие обязательства в составе долгосрочных обязательств изменялись разнонаправленно. Если в 2016 году они увеличились на 13,5 % – с 781,2 до 886,4 млн. руб., то по итогам 2017 года фиксируется их снижение до 564,7 млн. руб. или на 36,3 %. Итого по долгосрочным обязательствам наблюдалась схожая динамика – рост на 4,6 % (с 2187,0 до 2287,8 млн. руб.) в

2016 году и снижение на 10,3 % до 2052,3 млн. руб. по итогам 2017 года.

В составе краткосрочных обязательствах объёмы заёмных средств имели тенденцию к увеличению. Так, в 2016 году рост показателя составил 2,3 %, а в 2017 году объёмы заёмных средств стабилизировались в объёме, показав снижение на 0,1 %, в результате чего объём статьи увеличились с 774,1 до 791,3 млн. руб. Объёмы кредиторской задолженности в рассматриваемом периоде увеличивались, причём темпы их роста были существенными – на 26,0 % по итогам 2016 года и на 56,6 % – в 2017 году, в результате чего в целом за период произошло увеличение данного источника с 292,8 до 577,80 млн. руб. Объёмы краткосрочных заёмных средств предприятия устойчиво увеличивались. Если на начало периода они составляли 1067 млн. руб., то по итогам 2017 года – уже 1369,1 млн. руб., показав рост на 8,8 % в 2016 году и на 17,9 % по итогам 2017 года. Общий объём заёмных средств предприятия изменялся разнонаправленно – увеличился на 6 % по итогам 2016 года и сократился на 0,8 % – в 2017 году. В результате этого общее увеличение фиксировалось с 3253,9 до 3421,4 млн. руб., что указывает на привлекательность предприятия в качестве дебитора.

Рассмотрим структуру заёмного капитала ООО «Амурагрокомплекс», представленную в таблице 15.

Таблица 15 – Структура заёмного капитала ООО «Амурагрокомплекс»

Показатель	2015 г.		2016 г.		2017 г.	
	сумма, тыс.руб.	доля, %	сумма, тыс.руб.	доля, %	сумма, тыс.руб.	доля, %
Долгосрочные обязательства						
Заёмные средства	1405822	43,2	1401449	40,6	1487536	43,5
Прочие обязательства	781150	24,0	886365	25,7	564738	16,5
Итого по разделу	2186972	67,2	2287814	66,3	2052274	60,0
Краткосрочные обязательства						
Заёмные средства	774135	23,8	791799	23,0	791336	23,1
Кредиторская задолженность	292756	9,0	368990	10,7	577779	16,9
Итого по разделу 5	1066891	32,8	1160789	33,7	1369115	40,0
Итого заёмных средств	3253863	100,0	3448603	100,0	3421389	100,0

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о

том, что в периоде наблюдалась неустойчивая динамика изменения доли заёмных средств. Если на начало периода доля данной статьи составляла 43,2 %, то в 2016 году фиксируется снижение до 40,6 % или на 2,6 %, а в 2017 году фиксируется рост на 2,9 % – до 43,5 %.

Доля прочих долгосрочных обязательств показывала разнонаправленную динамику. Если в начале периода доля данной статьи составляла 24,0 %, то в следующие годы она колебалась от 16,5 % до 25,7 %. В целом, доля долгосрочных обязательств в структуре заёмных средств постепенно снижалась. Так, составляя на начало анализируемого периода 67,2 %, в 2016 году она снизилась до 66,3 % или на 0,9 %, а в 2017 году – ещё на 6,3 % до 60,0 %. Таким образом, можно сделать вывод о том, что основной объём заёмных средств приходится на долгосрочные обязательства, которые формируют 3/5 всего объёма привлечения.

В составе краткосрочных обязательств на начало периода основной статьёй является статья заёмных средств, которая сократилась в периоде с 23,8 % до 23,1 %, достигая минимума в 2016 году в доле 23,0 %.

Доля кредиторской задолженности имела тенденцию к увеличению. Если на начало периода доля данной статьи составляла 9,0 %, то в конце – уже 16,9 %. В целом, доля краткосрочных обязательств имела тенденцию к увеличению – с 32,8 % в 2015 году до 40,0 % по итогам 2017 года, что указывает на рост значимости краткосрочного капитала в составе заёмных источников предприятия.

Проведём коэффициентный анализ состояния заёмного капитала ООО «Амурагрокомплекс», что представлено в таблице 16.

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что наблюдается снижение значения коэффициента соотношения заёмного и собственного капитала с 2,30 до 1,10 в периоде, что свидетельствует о повышении значимости собственных источников для предприятия в условиях функционирования ООО «Амурагрокомплекс».

Таблица 16 – Коэффициентный анализ состояния заёмного капитала ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Изменение	
				2016 к 2015	2017 к 2016
Соотношение заёмного и собственного капитала	1,39	1,11	1,10	-0,28	-0,01
Коэффициент концентрации собственного капитала	0,42	0,47	0,48	0,05	0,01
Коэффициент концентрации заёмного капитала	0,58	0,53	0,52	-0,05	-0,01
Коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников	1,72	1,90	1,66	0,18	-0,24
Коэффициент финансирования	0,72	0,90	0,66	0,18	-0,24
Коэффициент финансовой устойчивости	0,81	0,82	0,79	0,01	-0,03
Коэффициент текущей задолженности	0,19	0,18	0,21	-0,01	0,03

Коэффициент концентрации собственного капитала предприятия вырос с 0,42 до 0,48, что говорит о том, что значимость собственного капитала в общем объёме источников финансовых ресурсов ООО «Амурагрокомплекс» увеличилась. Коэффициент концентрации заёмного капитала, напротив, снизился с 0,58 до 0,52, что также указывает на опережающий рост значимости собственного капитала в ООО «Амурагрокомплекс».

Коэффициент финансовой зависимости от капитализированных источников на предприятии изменялся разнонаправленно. Если на начало периода данный показатель составлял 1,72 ед., то в 2016 году фиксируется его увеличение до 1,90 ед., а в 2017 году – снижение до 1,66 ед., что говорит об увеличении зависимости предприятия от собственного и долгосрочного заёмного капитала, что является положительным фактором работы предприятия.

Коэффициент финансирования сократился в периоде с 0,72 до 0,66, что говорит о снижении значимости источников собственных средств и увеличение значимости заёмных средств.

Коэффициент финансовой устойчивости в периоде был достаточно стабильным, и составлял 0,79-0,82, что доля капитализированных источников в периоде изменялась слабо.

Коэффициент текущей задолженности в периоде также был стабильным, составляя от 0,18 до 0,21, что указывает на низкую зависимость от

краткосрочных заёмных средств у предприятия.

Проведём анализ рентабельности заёмного капитала в ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2017 года. Результаты анализа представим в таблице 17.

Таблица 17 – Анализ рентабельности заёмного капитала в ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2017 гг.

в процентах

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Изменение	
				2016 к 2015	2017 к 2016
Рентабельность перманентного инвестированного капитала по прибыли до налогообложения	25,17	15,23	0,40	-9,94	-14,83
Рентабельность перманентного инвестированного капитала по валовой прибыли	36,78	18,77	1,85	-18,01	-16,92
Рентабельность перманентного инвестированного капитала по прибыли от продаж	30,25	17,28	0,95	-12,97	-16,33
Рентабельность всего заёмного капитала по чистой прибыли	32,40	22,54	0,50	-9,86	-22,04
Рентабельность всего заёмного капитала по валовой прибыли	39,69	27,78	2,85	-11,91	-24,93
Рентабельность всего заёмного капитала по прибыли от продаж	32,64	25,57	1,47	-7,07	-24,10

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что рентабельность перманентного инвестированного капитала предприятия имеет тенденцию к существенному сокращению. При этом, по чистой прибыли данный показатель сократился в периоде с 25,17 % до 0,40 %. Причём, если в 2016 году сокращение составило 9,94 %, то по итогам 2017 года – 14,83 %, что указывает на ускорение снижения показателей ООО «Амурагрокомплекс». В качестве причины сокращения выступило быстрое уменьшение прибыли до налогообложения предприятия. По валовой прибыли показатель рентабельности инвестированного показателя также сократился – 36,78 % до 1,85 %, показав по годам сокращение на 18,01 % и 16,92 % соответственно. Основной причиной данного сокращения выступило

сокращение объёмов валовой прибыли. Также в сторону уменьшения изменилась и рентабельность перманентного инвестированного капитала по прибыли от продаж. Если на начало периода данный показатель составлял 30,25 %, то на конец – уже только 0,95 %, по годам сокращение составило 12,97 % и 16,33 %.

Рентабельность всего заёмного капитала предприятия по всем рассматриваемым показателям также сокращалась. Так, по чистой прибыли сокращение наблюдается с 32,40 % до 0,50 %, или на 9,86 % и 22,04 % по годам соответственно. Относительно валовой прибыли также наблюдается сокращение показателей. Если на начало периода она составляла 39,69 %, то в 2016 году – уже только 27,78 % или на 11,91 % меньше. В 2017 году сокращение продолжилось, в результате чего показатель сократился до 2,85 % или на 24,93 %. Показатель рентабельности всего заёмного капитала по прибыли от продаж также сокращался. Если в 2015 году он составлял 32,64 %, то в конце периода – уже только 1,47 %, показав по года сокращение на 7,07 % и 24,10 % соответственно. Данная динамика рентабельности всего заёмного капитала обуславливается как активным сокращением показателей прибыли ООО «Амурагрокомплекс», так и существенным ростом объёмов и перманентного и заёмного капитала в распоряжении организации.

Проведённый анализ отдачи заёмного капитала позволяет сделать вывод о том, что эффективность использования заёмных ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс» в рассматриваемом периоде заметно уменьшилась, что возможно считать отрицательным фактором развития организации.

Проведём анализ стоимости привлечения и размещения ресурсов ООО «Амурагрокомплекс», представленный в таблице 18.

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что средняя ставка размещения активов в ООО «Амурагрокомплекс» во всём периоде исследования очень низкая, по причине того, что объём полученных процентов небольшой. В результате этого уровень ставки размещения активов не превышал 0,13 % в год, а в 2015 и 2017 годах

наблюдалось минимальное значение в размере 0,03 % годовых.

Таблица 18 – Анализ стоимости привлечения и размещения финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Темп роста, %	
				2016 к 2015	2017 к 2016
Среднегодовой размер активов, тыс. руб.	4940277	6072769	6542455	122,9	107,7
Получено процентов, тыс. руб.	1599	7799	1855	487,7	23,8
Средняя ставка размещения активов, % годовых	0,03	0,13	0,03	396,8	21,8
Среднегодовой размер денежных средств и финансовых вложений	136098	194733	181663	143,1	93,3
Средняя ставка размещения финансовых активов, % годовых	1,17	4,00	1,02	341,9	25,5
Среднегодовой размер заёмных средств, тыс. руб.	3118946	3351233	3434996	107,4	102,5
Уплачено процентов, тыс. руб.	182814	204629	122976	111,9	60,1
Средняя ставка привлечения заёмных средств, % годовых	5,86	6,11	3,58	104,2	58,6
Процентный спред, % годовых	5,83	5,98	3,55	102,5	59,4
Среднегодовая сумма займов и кредитов	2092900	2186602	2236060	104,5	102,3
Средняя ставка привлечения займов и кредитов, % годовых	8,73	9,36	5,50	107,1	58,8

Данный факт свидетельствует о том, что предприятие не реализует свои возможности по получению процентов от наличия свободных денежных средств. Однако, рассматривая в качестве базы расчёта финансовые активы (денежные средства и финансовые вложения) возможно сделать вывод о том, что в отношении данных активов уровень ставки размещения несколько выше. При этом, максимальный её размер достигается по итогам 2016 года в размере 4 % годовых. В 2015 и 2017 годы её значение существенно ниже, и составляет 1,02-1,17 % годовых.

Средняя ставка привлечения заёмных средств на предприятии имела нестабильную динамику. Если на начало периода она составляла 5,83 % годовых, то в 2016 году фиксируется её рост до 6,11 % или на 4,2 % относительно уровня предыдущего года. Однако, по итогам 2017 года зафиксировано сокращение показателя до 3,58 % годовых, или на 41,4 %. Следует отметить тот факт, что в этот период также наблюдалась стабилизация стоимости денежных средств в экономике РФ, в том числе, за счёт сокращения

темпов инфляции.

Ввиду низких значений средней ставки размещения активов на предприятии размер процентного спреда определялся, преимущественно, значением ставки привлечения заёмных средств, и имел ту же динамику – рост с 5,83 % до 5,98 % годовых по итогам 2016 года и сокращение до 3,55 % годовых по итогам 2017 года.

Средняя ставка привлечения займов и кредитов также не демонстрировала выраженной динамики. Если на начало периода она составляла 8,73 % годовых, то по итогам 2016 года фиксируется её рост до 9,36 % годовых или на 7,1 %, однако, по итогам 2017 года она сократилась до 5,50 % годовых или на 41,2 %, причиной чего также является некоторое сокращение стоимости денег в экономике РФ.

Оценим ставку привлечения заёмных средств ООО «Амурагрокомплекс» с учётом инфляции в 2015-2017 годы. Результаты представим в таблице 19.

Таблица 19 – Оценка ставки привлечения заёмных средств ООО «Амурагрокомплекс» с учётом инфляции в 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Темп роста, %	
				2016 к 2015	2017 к 2016
Темп прироста уровня цен, % годовых	12,91	5,39	2,51	41,8	46,6
Средняя ставка привлечения заёмных средств, % годовых	5,86	6,11	3,58	104,3	58,6
Фактический уровень ставки привлечения средств, % годовых	-6,24	0,68	1,04	-	152,9
Средняя ставка привлечения займов и кредитов, % годовых	8,73	9,36	5,50	107,2	58,8
Фактический уровень ставки привлечения займов и кредитов, % годовых	-3,70	3,77	2,92	-	77,5

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что фактический уровень ставки привлечения средств предприятием в 2015 г. был отрицательным, и составлял - 6,24 % годовых, что говорит о том, что в это время поставщики финансовых ресурсов фактически кредитовали ООО «Амурагрокомплекс» под отрицательные ставки. По итогам 2016 года ситуация существенно изменилась, в результате чего ставка стала

положительной, однако, её размер невелик, и составляет всего 0,68 %, что указывает на то, что хотя реальная стоимость привлечения и стала положительной, однако, их стоимость мала. По итогам 2017 года наблюдается постепенный рост фактической ставки привлечения – до 1,04 % годовых или на 52,9 %, что говорит об отказе от кредитования ООО Амурагрокомплекс со стороны поставщиков.

Схожая ситуация наблюдается и с привлечением займов и кредитов, когда в 2015 году фактическая ставка отрицательна и составляет -3,70 % годовых. В 2016 году она стала положительной и составила 3,77 % годовых. Таким образом, в этот период ООО «Амурагрокомплекс» оказалось в ситуации, когда фактически бесплатные финансовые ресурсы кредиторов закончились, и необходимо уплачивать рыночный процент за пользование данными ресурсами. В 2017 году рассматриваемый показатель несколько сократился (на 22,5 %) – до 2,92 %, однако, продолжил оставаться положительным, что свидетельствует о том, что предприятие должно уплачивать проценты банкам в размере, который покрывает инфляцию.

Проведём анализ стоимости долгосрочных займов и кредитов предприятия за 2015-2016 гг., ввиду отсутствия данных за 2017 год. Анализ в разрезе кредиторов представим в таблице 20.

Таблица 20 – Анализ стоимости долгосрочных займов и кредитов в разрезе контрагентов ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2016 гг.

Кредитор	2015 г.			2016 г.		
	Среднегодовая сумма, тыс. руб.	Проценты, тыс. руб.	Ставка, % годовых	Среднегодовая сумма, тыс. руб.	Проценты, тыс. руб.	Ставка, % годовых
1	2	3	4	5	6	7
Долгосрочные кредиты						
Сбербанк	171588	51026	29,74	321944	67041	20,82
Газпромбанк	114000	40309	35,36	114000	24789	21,74
Россельхозбанк	34630	15853	45,78	34630	3680	10,63
Итого	320218	107188	33,47	470574	95510	20,30
Долгосрочные займы						
ООО Альф	215286	0	0,00	430572	0	0,00

Продолжение таблицы 20

1	2	3	4	5	6	7
ООО Амурагромашины	203	0	0,00	203	0	0,00
ООО Амурагроцентр	11015	0	0,00	22031	0	0,00
Сарапкин А.В.	42629	0	0,00	85258	0	0,00
Сарапкин К.А.	63225	0	0,00	126450	0	0,00
Сарапкина С.А.	46625	0	0,00	93250	0	0,00
ООО Стройцентр	3708	0	0,00	0	0	0,00
ООО Дальагротрейд	0	0	0,00	180	0	0,00
Итого	382691	0	0,00	757944	0	0,00
Всего	702909	107188	15,25	1228518	95510	7,77

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что расчётный уровень ставки по долгосрочным кредитам в 2015 году у предприятия составлял от 29,74 % до 45,78 % годовых при среднем значении в размере 33,47 %, что является очень высоким показателем. По итогам 2016 года уровень ставки существенно снизился, составив от 10,63 % до 21,74 % годовых при среднем значении в размере 20,30 % годовых, что также является крайне высоким показателем. По долгосрочным займам уровень ставки нулевой, что говорит о том, что уплата процентов если и осуществляется, то носит непрямой характер. При этом, в целом уровень ставки привлечения ресурсов в виде долгосрочных кредитов и займов снизился с 15,25 % годовых в 2015 году до 7,77 % годовых. Значительное влияние на данные показатели оказало то, что ставка по займам нулевая, а также то, что значительные объёмы займов приходятся на учредителей фирмы.

Проведём аналогичный анализ краткосрочных кредитов и займов, что представлено в таблице 21.

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что уровень расчётной ставки в 2015 году по краткосрочным кредитам составил 20,32 % годовых, а в 2016 году фиксируется его рост до 23,88 %. При этом, также как и по долгосрочным займам, фиксируется нулевая ставка процента по краткосрочным займам.

Таблица 21 – Анализ стоимости краткосрочных займов и кредитов в разрезе контрагентов ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2016 гг.

Кредитор	2015 г.			2016 г.		
	Среднегодовая сумма, тыс. руб.	Проценты, тыс. руб.	Ставка, % годовых	Среднегодовая сумма, тыс. руб.	Проценты, тыс. руб.	Ставка, % годовых
Краткосрочные кредиты						
Сбербанк	318324	77918	24,48	175000	81439	46,54
ВТБ	67326	434	0,64	67326	24016	35,67
Росбанк	–	–	–	216569	4127	1,91
Итого	385650	78352	20,32	458895	109582	23,88
Краткосрочные займы						
ООО Альф	20000	0	0,00	0	0	0,00
Сарапкин К.А.	42500	0	0,00	3100	0	0,00
Итого	62500	0	0,00	3100	0	0,00
Всего	448150	78352	17,48	461995	109582	23,72

В результате этого средняя взвешенная ставка привлечения краткосрочных ресурсов несколько ниже, нежели чем ставка по кредитам – 17,48 % в 2015 году и 23,72 % по итогам 2016 года.

Проведя совместный анализ ставок привлечения долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов можно сделать вывод о том, что долгосрочные кредиты в 2015 году были более дорогими, нежели чем краткосрочные для предприятия, ввиду существенной макроэкономической нестабильности.

Её уменьшение привело к тому, что ставка процентов по долгосрочным кредитам снизилась и стала меньше, нежели чем по краткосрочным в 2016 году. При этом, предприятие активно использует средства акционеров и кредиторов-займодавцев для снижения номинальной средней ставки привлечения ресурсов, что позволяет формировать приемлемые для предприятия общие условия привлечения заёмного капитала.

2.3 Анализ эффективности существующей структуры капитала и финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс»

Проведём вначале анализ эффекта финансового левериджа предприятия, что представлено в таблице 22.

Таблица 22 – Анализ эффекта финансового левириджа ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Темп роста, %	
				2016 к 2015	2017 к 2016
Среднегодовая сумма заёмного капитала, тыс. руб.	3118946	3351233	3434996	107,4	102,5
Среднегодовая сумма собственного капитала, тыс. руб.	1821331	2721386	3107459	149,4	114,2
Эффект финансового левириджа, ед.	1,71	1,23	1,11	71,9	89,9

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что эффект финансового левириджа у предприятия постепенно снижается. Если на начало периода он составлял 1,71, то в 2016 году – уже только 1,23, а по итогам 2017 года фиксируется дальнейшее снижение показателя до 1,11 ед. Это, с одной стороны, свидетельствует о росте капитализации предприятия, а с другой – указывает либо на проблемы привлечения заёмного капитала с рынка, либо на отсутствие данной необходимости у ООО «Амурагрокомплекс».

Во втором случае возможно указать также на то, что устойчивость предприятия ввиду ограничения его показателя финансового левириджа увеличилась, при одновременном сокращении зависимости от поставщиков финансовых ресурсов. Основной причиной данной динамики показателя финансового левириджа является опережающий рост среднегодовой суммы собственного капитала предприятия над среднегодовой суммой заёмного капитала. Так, если первая по годам росла на 49,4 % и 14,2 % соответственно, то рост второго показателя был существенно скромнее – на 7,4 % и 2,5 % соответственно.

Проведём анализ эффекта финансового рычага ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2017 годы, что представлено в таблице 23.

Анализ представленных показателей финансового рычага показывает, что ставка налога на прибыль и налоговый корректор в текущем периоде не изменялись, что свидетельствует о постоянстве условий функционирования ООО «Амурагрокомплекс» в периоде.

Таблица 23 – Анализ эффекта финансового рычага ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Темп роста, %	
				2016 к 2015	2017 к 2016
Ставка налога на прибыль, %	20	20	20	100,0	100,0
Налоговый корректор	0,8	0,8	0,8	100,0	100,0
Чистая прибыль, тыс. руб.	1010648	755209	17012	74,7	2,3
Среднегодовой размер активов, тыс. руб.	4940277	6072769	6542455	122,9	107,7
ROA, %	20,46	12,44	0,26	60,8	2,1
Расчётная ставка привлечения заёмного капитала, % годовых	5,86	6,11	3,58	104,3	58,6
Дифференциал финансового рычага	14,60	6,33	-3,32	43,3	–
Финансовый леверидж, ед.	1,71	1,23	1,11	71,9	90,2
Коэффициент финансового рычага, %	19,97	6,22	-2,95	31,2	–

При этом, наблюдается активное сокращение показателя рентабельности активов (ROA), который является составной частью коэффициента финансового рычага. Если в начале анализируемого периода данный показатель составлял 20,46 %, то по итогам 2016 года фиксируется его сокращение до 12,44 % или на 39,2 % от уровня предыдущего года. В 2017 году уровень показателя снизился до 0,26 %, что составило всего 2,1 % относительно показателя конца предыдущего года.

В результате этого, если в 2015-2016 гг. дифференциал финансового рычага был положительным, то в 2017 году он стал отрицательным. При этом, наблюдается активное его сокращение. Если на начало периода он составлял 14,60 ед., то в 2016 году – только 6,33 ед. или на 56,7 % меньше уровня предыдущего года. Продолжившееся снижение показателя в 2017 году привело к тому, что его значение составило -3,32 ед., сократившись, таким образом, почти на 10 ед. Коэффициент финансового рычага на предприятии, ввиду указанных обстоятельств, существенно изменился. Так, если в 2015-2016 гг. его значение было положительным, то по итогам 2017 года оно стало отрицательным. При этом, наблюдается активное уменьшение коэффициента. Если на начало периода он составлял 19,97 %, то в 2016 году – уже только 6,22 % или более чем в 3 раза меньше. В 2017 году, ввиду снижения показателя ROA до уровня, который ниже расчётной ставки привлечения заёмного

капитала, коэффициент финансового рычага стал отрицательным в размере - 2,95 %.

Проведём анализ объёмов запаса по финансовым ресурсам, а следовательно – объёмов привлечения заёмного капитала относительно различных видов критериев. В качестве первого критерия рассмотрим прибыль предприятия до налогообложения. Результаты анализа представим в таблице 24.

Таблица 24 – Запас объёмов финансовых ресурсов, обеспечивающий ООО «Амурагрокомплекс» сохранение прибыли до налогообложения в 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Темп роста, %	
				2016 к 2015	2017 к 2016
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	1011880	757411	21283	74,9	2,8
Ставка привлечения заёмного капитала, % годовых	5,86	6,11	3,58	104,3	58,6
Объём дополнительных финансовых ресурсов, обеспечивающий отсутствие убытка, млн. руб.	17267,6	12396,3	594,5	71,8	4,8
Плановый объём активов на конец года, млн. руб.	22865,3	18943,9	7131,9	82,8	37,6
Коэффициент объёма активов, %	408,5	289,3	109,1	70,8	37,7

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что при сохранении прочих равных условий (к которым относится, прежде всего, уровень кредитоспособности ООО «Амурагрокомплекс»), дополнительные объёмы привлекаемого заёмного капитала, который обеспечивает отсутствие убытка, достаточно велики. Так, в 2015-2016 гг. ввиду значительных объёмов прибыли до налогообложения предприятие имеет возможность дополнительного привлечения от 12,4 до 17,3 млрд. руб., что существенно превосходит его текущие финансовые потребности.

В 2017 году, ввиду существенного сокращения объёмов прибыли до налогообложения (до 21,3 млн. руб. или на 97,2 % относительно уровня предыдущего года), объём финансовых ресурсов, которые могут быть привлечены без формирования убытка, существенно меньше, и составляет

около 0,6 млрд. руб. В результате этого, плановый объём активов предприятия с учётом такого привлечения сократился с 22,9 до 7,1 млрд. руб. в периоде. При этом, если в 2015 году возможное увеличение объёма активов с учётом данного критерия составило почти 4,1 раза, то в 2016 году данный показатель сократился до 2,9 раза, а в 2017 году возможное увеличение активов составит всего 9,1 %.

Следует отметить тот факт, что данные расчёты не предусматривают доходных вложений предприятия любого рода. Их производство может существенно увеличить объёмы возможного привлечения.

Рассмотрим возможные объёмы дополнительного привлечения заёмных ресурсов, исходя из критерия нулевого значения коэффициента финансового рычага. Результаты оформим в таблице 25.

Таблица 25 – Возможные объёмы дополнительного привлечения заёмных ресурсов, исходя из нулевого значения коэффициента финансового рычага

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Темп роста, %	
				2016 к 2015	2017 к 2016
Среднегодовой размер активов, тыс. руб.	4940277	6072769	6542455	122,9	107,7
Расчётная ставка привлечения заёмного капитала, % годовых	5,86	6,11	3,58	104,3	58,6
Средняя ставка привлечения займов и кредитов, % годовых	8,73	9,36	5,50	107,2	58,8
Чистая прибыль по ставке, обнуляющей дифференциал финансового рычага, тыс. руб.	289500	371046	234220	128,2	63,1
Фактическое значение объёмов чистой прибыли, тыс. руб.	1010648	755209	17012	74,7	2,3
Отвлечение чистой прибыли, обнуляющее финансовый рычаг	721148	384163	-217208	53,3	-56,5
Дополнительный объём ресурсов по ставке заёмного капитала, млн. руб.	12306,3	6287,4	-6067,3	51,1	-
Расчётный объём активов, млн. руб.	17904,0	12835,0	470,1	71,7	3,7
Коэффициент объёма активов, %	319,8	196,0	7,2	61,3	3,7
Дополнительный объём ресурсов по ставке привлечения займов и кредитов, млн. руб.	8260,6	4104,3	-3949,2	49,7	-96,2
Расчётный объём активов, млн. руб.	13858,3	10651,9	2588,2	76,9	24,3
Коэффициент объёма активов, %	247,6	162,7	39,6	65,7	24,3

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о

том, что объём отвлечения чистой прибыли, обнуляющий операционный рычаг в условиях ООО «Амурагрокомплекс» имеет тенденцию к сокращению. Если в 2015 году данный показатель составлял 721,1 млн. руб., то в 2016 году он сократился до 755,2 млн. руб. или на 25,3 %, а в 2017 году фиксируется отрицательное значение показателя в размере 217,2 млн. руб.

Данный факт свидетельствует о том, что в 2017 году для формирования нулевого рычага необходимо дополнительно получить данные средства в виде чистой прибыли.

В результате этого, с учётом стоимости заёмного капитала объём дополнительных ресурсов, который возможно привлечь, с учётом ставки привлечения заёмного капитала составляет от дефицита в размере 6,1 млрд. руб. в 2017 году (выплата кредиторам) до 17,9 млрд. руб. (привлечение с рынка). При этом, если в 2015-2016 гг. объём активов предприятия увеличится в 3,2 и почти 2 раза соответственно, то по итогам 2017 года данный показатель должен составить всего 470,1 млн. руб. или 7,2 % от текущего объёма активов.

Рассматривая привлечение только кредитов и займов, вследствие чего применяя ставку по кредитам и займам возможно сделать вывод о том, что увеличение объёма заёмных ресурсов будет несколько ниже. При этом, в 2015-2016 гг. оно составит от 4,1 до 8,3 млрд. руб., а по итогам 2017 года потребуются уменьшение объёма займов на 3,9 млрд. руб. Соответственно, объём активов предприятия в 2015-2016 гг. увеличится в 2,5 раза и на 62,7 %, а в 2017 году он должен снизиться на 60,4 %.

Проведём анализ дополнительных объёмов привлечения ресурсов, исходя из критерия инфляции, равного ставке привлечения заёмных средств, а также по ставке привлечения займов и кредитов. Результаты представлены в таблице 26.

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что согласно данного критерия объём дополнительных ресурсов, который может быть привлечён в ООО «Амурагрокомплекс» положителен только по итогам 2017 года, так как в этот год стоимость привлечения заёмных средств

была ниже, чем темпы инфляции, и при этом у предприятия наблюдалась чистая прибыль.

Таблица 26 – Дополнительный объём привлечения заёмных финансовых ресурсов исходя из критерия инфляции

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Темп роста, %	
				2016 к 2015	2017 к 2016
Темп прироста уровня цен, % годовых	12,91	5,39	2,51	41,8	46,6
Средняя ставка привлечения заёмных средств, % годовых	5,86	6,11	3,58	104,3	58,6
Чистая прибыль, тыс. руб.	1010648	755209	17012	74,7	2,3
Объём дополнительного привлечения ресурсов, обнуляющий чистую прибыль, млн. руб.	14335,4	-104890,1	-1589,9	-	1,5
Расчётный объём активов, млн. руб.	19933,1	-98342,5	4947,5	-	-
Коэффициент объёма активов, %	356,1	-1502,0	75,7	-	-
Средняя ставка привлечения займов и кредитов, % годовых	8,73	9,36	5,50	107,2	58,8
Объём дополнительного привлечения ресурсов, обнуляющий чистую прибыль, млн. руб.	24178,2	-19022,9	-569,0	-	3,0
Расчётный объём активов, млн. руб.	29775,9	-12475,3	5968,4	-	-
Коэффициент объёма активов, %	531,9	-190,5	91,3	-	-

В 2016-2017 гг. ставка привлечения заёмных средств, как в целом по ним, так и в части займов и кредитов, была выше, нежели чем темп прироста уровня цен, в результате чего потенциальные объёмы привлечения были отрицательными. Особенно это наглядно видно на примере 2016 года, когда разница между темпом прироста уровня цен и средней ставкой привлечения была невелика, в результате чего предприятие должно было вернуть средства, многократно превышающие имеющиеся у него в наличии, что экономически неоправданно.

По итогам проведённого в пункте 2.3 исследования существующей структуры капитала и финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс» возможно сформулировать следующие выводы:

1) наблюдается активное снижение уровня финансового левериджа в компании, что обусловлено увеличением стоимости привлечения ресурсов с

рынка, а также ростом объёмов собственного капитала, особенно в период 2015-2016 гг. При этом, в 2017 году дальнейшее увеличение объёмов заёмного капитала по текущим ставкам невыгодно, ввиду отрицательного значения дифференциала финансового рычага;

2) расчёт дополнительных объёмов привлечения финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс» проводился по следующим критериям – обеспечение прибыли до налогообложения с учётом ставки привлечения заёмного капитала, обеспечения нулевого коэффициента финансового рычага, а также соответствия стоимости заёмных средств уровню инфляции. В последних двух случаях рассматривались два варианта – по ставке заёмного капитала, а также по ставке займов и кредитов. При этом, рассматривалось влияние привлечения только на целевую категорию;

3) первый критерий позволяет привлечь от 0,6 до 17,3 млрд. руб. соответственно, увеличив активы от 9,1 % до 4,1 раза. При этом, достигается нулевой уровень прибыли компании до налогообложения;

4) по второму критерию дополнительные объёмы привлечения в зависимости от варианта колебались по первому варианту в пределах от выплаты в размере 6,1 млрд. руб. до привлечения 12,3 млрд. руб. и от выплаты 3,9 млрд. руб. до привлечения 8,3 млрд. руб. по второму. Следует отметить тот факт, что в 2017 году для обнуления финансового рычага предприятию было отвлечено 217,2 млн. руб. из чистой прибыли;

5) по третьему критерию разброс показателей привлечения финансовых ресурсов максимальный, и обуславливается малой разницей между ставками привлечения ресурсов и уровнем инфляции. Дополнительные объёмы активов в случае использования ставки по заёмным средствам составили от -98,3 до 19,3 млрд. руб., а по займам и кредитам – от -19,0 до 24,2 млрд. руб.

По итогам проведённого в главе 2 исследования возможно сформулировать следующие выводы обобщающего характера:

1) специфика формирования капитала в ООО «Амурагрокомплекс» состоит в том, что, с одной стороны, предприятие активно наращивает объёмы

имеющихся у него собственных источников, а с другой – активно привлекает и средства сторонних организаций для финансирования своей деятельности. При этом, ввиду устойчивых позиций на рынке предприятие активно использует не только займы и кредиты, но также и кредиторскую задолженность для финансирования;

2) особенностью проанализированного периода является существенная разница в условиях хозяйствования предприятия, что существенно сказалось на полученных результатах. Так, в 2015 году за счёт существенной разницы в стоимости различных категорий привлеченных средств, прежде всего, между займами и кредитами и прочим привлечением, предприятие имело возможности наращивания привлечения без значимого ущерба для финансовых результатов;

3) быстрое снижение показателей прибыли в компании привело к существенному снижению уровня финансового левериджа и отсутствию необходимости в привлечении по итогам 2017 года. Это также подтверждается расчётами дополнительных объёмов привлечения, исходя из различных критериев – обеспечения прибыли до налогообложения и чистой прибыли, нулевого размера коэффициента финансового рычага, а также соответствия стоимости ресурсов темпам инфляции. Так, если в условиях 2015 года соответствие критериям позволяло нарастить объёмы активов ООО «Амурагрокомплекс» в 2,5-4 раза, а в 2016 году – 1,5-2 раза, то по итогам 2017 года фиксируется отсутствие необходимости в привлечении. Также, можно сделать вывод о том, что в применении к рассматриваемому предприятию значительное влияние на его структуру капитала оказывают внешние условия деятельности, во многом определяющие его возможности по формированию той или иной структуры капитала.

3 НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ПОДХОДОВ К ФОРМИРОВАНИЮ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА В ООО «АМУРАГРОКОМПЛЕКС»

3.1 Описание подходов к изменению структуры капитала предприятия

Рассматривая подходы к изменению структуры капитала ООО «Амурагрокомплекс» нами предлагается рассматривать следующие ограничивающие факторы:

а) сохранение предприятием приемлемого уровня риска;

Данный фактор обеспечивает возможности дальнейшего функционирования предприятия. В тех случаях, когда уровень риска за счёт изменения структуры капитала предприятия превышает определённый предел, изменение доли заёмного капитала далее нецелесообразно. Причиной этого выступает тот факт, что связанные с изменением структуры риски могут нивелировать положительный эффект, что обесценивает само мероприятие.

Более того, обеспечение приемлемого уровня риска при изменении структуры капитала следует рассматривать и с точки зрения устойчивости предприятия к внешним шокам. Как правило, при их проявлении уровень рисков, связанных с теми или иными аспектами деятельности предприятия, существенно (кратно) увеличивается.

Необходимо отметить, что взаимосвязь уровня риска и финансового левериджа является одной из актуальных тем в финансовом менеджменте. При этом, существует практика увязки его в рамках единой модели с такими показателями, как:

– доля дивидендных выплат в чистой прибыли;

– рентабельность инвестиций.⁴⁰

Следует отметить, что приемлемый уровень риска возможно рассматривать как базисный ограничивающий фактор, ввиду того, что

⁴⁰ Почитаев, А.Ю. Формирование финансовой стратегии отечественных корпораций в рамках управления структурой капитала и рисками: сравнительный анализ // Управление экономическими системами. 2018. №4. С. 6.

остальные фактор, рассматриваемые ниже, либо зависят от него (кредитный рейтинг), либо без данного фактора не имеют смысла (фактор наличия свободного денежного потока).

б) обеспечение необходимого кредитного рейтинга;

Требование необходимого кредитного рейтинга обуславливается тем, что в современных российских условиях привлечение значительных объёмов ресурсов в короткие сроки возможно только посредством рынка заёмных средств. Практика привлечения ресурсов с использованием других инструментов, в частности – инструментов рынка ценных бумаг, свидетельствует о том, что такой процесс занимает существенно больше времени, и, как правило, требует значительных объёмов размещения – от 2-5 млрд. руб. и более. В тех случаях, когда ООО «Амурагрокомплекс» не имеет потребности в крупном привлечении, существенно более рационально использование кредитов, нежели чем облигаций и подобных.

Кроме того, следует указать и на тот факт, что прочее привлечение (с использованием средств акционеров, либо коммерческих кредиторов) в российских условиях также малоразвито, что автоматически отсекает данную возможность от рассмотрения.

Требование необходимого кредитного рейтинга в рамках предлагаемого подхода к моделирование обуславливается также и тем, что проводимая в РФ политика по сдерживанию инфляции приводит к постепенному, хотя и медленному, снижению уровня процентных ставок в экономике. В этих условиях получение займа в более поздние сроки при прочих равных условиях позволяет уменьшить объём платежей по нему, что одновременно с этим снижает риски для предприятия-заёмщика, модифицирующего свою структуру капитала.

в) обеспечение наличия свободных потоков платежей;

Требование обеспечения необходимого объёма свободных потоков платежей обуславливается тем, что с изменением структуры капитала предприятия его деятельность не должна останавливаться. Соответственно,

при увеличении доли привлечённого капитала в его структуре получают платежи за пользование им – проценты по кредитам и займам. Отсутствие у предприятия данных ресурсов после изменения структуры автоматически приводит к тому, что любые изменения в структуре капитала лишаются смысла. Причиной данного логического умозаключения является то, что отсутствие возможности уплаты процента за привлечённый капитал с неизбежностью приводит к банкротству предприятия. При этом, целью деятельности любого предприятия является получение прибыли. Здесь налицо нарушение данной цели, что позволяет сделать вывод о необходимости обеспечения свободных ресурсов под данные платежи.

С целью реализации модели структуры капитала также необходимо указать на предположения, лежащие в её основе, сформулированные П.Е. Жуковым⁴¹ :

1) в случае, если у корпорации отсутствует возможность изыскания средств под покрытие платежей по привлечённым средствам, она автоматически считается неплатёжеспособной. Срок покрытия платежами по привлечению – 1 год;

2) в том случае, если у корпорации возникают сложности с погашением уже имеющихся кредитов, она не может рассчитывать на привлечение новых кредитов. Предполагается, что выделение средств в виде кредитов осуществляется безусловно, роль наличия обеспечения не учитывается, то есть предоставление ООО «Амурагрокомплекс» ресурсов осуществляется в виде бланковых (необеспеченных) кредитов;

3) недостаточность свободных денежных потоков у ООО «Амурагрокомплекс» для погашения имеющейся текущей задолженности по процентным платежам автоматически приводит к потере предприятием доверия у кредиторов. Результатом этого становится полная некредитоспособность ООО «Амурагрокомплекс».

⁴¹ Жуков, П.Е. Управление финансовыми рисками корпорации – структуры капитала и свободного денежного потока // Государственный университет Минфина России. Финансовый журнал. 2014. №4. С. 51.

С учётом сделанных ограничивающих факторов, а также предположений по поведению предприятия в рамках изменения структуры капитала, проведём её моделирование и дадим оценку оптимальности.

3.2 Моделирование структуры капитала и оценка ее оптимизации

Для расчётов используем подход А.В. Пилюгиной.⁴² Особенностью данного подхода является формализация расчётов на основании данных финансовой отчётности. При этом, в качестве целевого показателя выступает стоимость предприятия, определяемая по формуле (1):

$$СП_{\text{долг}} = \frac{НРЭИ \times (1 - H)}{C_{СК_{\text{срв}}}}, \quad (1)$$

где НРЭИ – нетто-результат эксплуатации инвестиций;

$C_{СК_{\text{срв}}}$ – средневзвешенная стоимость капитала, учитывающая премию за риск возникновения финансовых проблем, %;

H – ставка налога на прибыль.

Показатель НРЭИ определяется следующим образом по формуле (2):

$$НРЭИ = П_{\text{дн}} + П_{\text{зс}}, \quad (2)$$

где $P_{\text{дн}}$ – прибыль до налогообложения;

$P_{\text{зс}}$ – проценты по заёмным средствам в периоде.

Показатель средневзвешенной стоимости капитала, учитывающая премию за риск, предлагается рассчитывать по формуле (3):

$$P_{СК_{\text{долг}}} = P_{СК} + (P_{СК} - ЦК_{ЗК_{\text{срв}}}) \times (1 - H) \times \frac{\omega_{ЗК}}{1 - \omega_{ЗК}} \quad (3)$$

где $P_{СК}$ – доходность акционерного капитала;

$ЦК_{ЗК_{\text{срв}}}$ – цена заёмного капитала средневзвешенная;

H – ставка налога на прибыль;

⁴² Пилюгина А.В. Моделирование оптимальной структуры капитала предприятия // Вестник МГТУ им. Н.Э. Баумана. 2014. С. 140.

$\omega_{зк}$ – доля заёмного капитала в структуре источников финансовых ресурсов.

Следует отметить, что показатель цены заёмного капитала $ЦК_{зк_{срв}}$ в методике не определены. Нами предлагается рассчитывать данный показатель следующим образом по формуле (4):

$$ЦК_{зк_{срв}} = \frac{Прц}{ЗК_{ср}} \times 100\%, \quad (4)$$

где Прц – размер уплаченных процентов за привлечённые ресурсы;

$ЗК_{ср}$ – средний размер заёмного капитала в периоде.

Показатель доли заёмного капитала автором методики не приводится. Нами предлагается рассчитывать данный показатель по формуле (5):

$$\omega_{зк} = \frac{ЗК_{ср}}{А_{ср}}, \quad (5)$$

где $ЗК$ – средняя сумма заёмного капитала;

$А$ – средняя сумма активов.

Показатель рентабельности собственного капитала А.В. Пилюгиной предлагается рассчитывать следующим образом по формуле (6):

$$P_{СК} = \frac{Пч}{СК}, \quad (6)$$

где Пч – сумма чистой прибыли в периоде;

$СК$ – совокупная сумма собственного капитала и резервов.

Показатель средневзвешенной стоимости капитала предлагается рассчитывать по следующей формуле (7):

$$C_{СКсрв} = \frac{P_{СКдоле} \times (1 - \omega_{зк}) + C_{зксрв} \times (1 - H) \times \omega_{зк} + p}{1 - p}, \quad (7)$$

где p – вероятность наступления финансовых трудностей в организации.

Автором методики предлагается рассчитывать данный показатель по экспоненциальной модели по формуле (8):

$$p = \alpha \omega_{зк}^{\beta}, \quad (8)$$

где α – масштабный множитель;

β – показатель скорости нарастания трудностей.

Очевидно, что ввиду того, что показатель $\omega_{зк}$ всегда меньше 1, значение β должно выбираться как можно меньшим для увеличения скорости изменения вероятности.

А.В. Пилюгиной предлагается использование следующей системы ограничений:

1) ограничение по уровню собственного капитала;

Здесь предложены два ограничения:

$$СК \geq \gamma \times АЗ,$$

$$СК + ДЗК \geq А4 + \rho(A1 + A2 + A3), \quad (9)$$

где СК – сумма собственного капитала;

ДЗК – долгосрочный заёмный капитал (со сроком возврата более 1 года);

$A1, A2, A3, A4$ – группировка активов по степени ликвидности;

γ – доля покрытия собственным капиталом наименее ликвидных активов

ρ – доля оборотных активов, покрываемых долгосрочными пассивами после покрытия внеоборотных активов.

Естественно, что:

$$0 < \gamma \leq 1,$$

$$0 < \rho \leq 1.$$

При этом, сумма $A1 + A2 + A3$ по сути представляет собой размер оборотных активов.

2) ограничения по финансовым результатам деятельности предприятия;

Автор методики рассчитывает брутто-результата эксплуатации инвестиций (БРЭИ) следующим образом по формуле (10):

$$\text{БРЭИ} = \text{ЧП} + \text{Ам} + \text{Прц} + \text{НП}, \quad (10)$$

где ЧП – сумма полученной чистой прибыли;

Ам – сумма начисленной амортизации;

Прц – сумма уплаченных процентов;

НП – налог на прибыль предприятия.

Удельным показателем, относительно которого вводится ограничение, является показатель отношения суммы заёмного капитала к БРЭИ:

$$\lambda = \frac{ЗК}{\text{БРЭИ}} \quad (11)$$

Автором методики предлагается рассматривать нормальный диапазон показателя следующим образом:

– при кредитовании со стороны банков – в пределах от 2 до 2,5 ед.;

– при прочих условиях – от 2 до 3-5 ед.

3) ограничения по ликвидности;

Ограничивающий показатель по ликвидности предлагается рассчитывать следующим образом по формуле (12):

$$K_{\text{ликв}} = \frac{A}{ЗК - ЗК_{\text{проц}}}, \quad (12)$$

где А – сумма активов предприятия;

ЗК – сумма заёмного капитала предприятия;

ЗКпроц – размер уплаченных процентов за заёмный капитал.

А.В. Пилюгиной рекомендуется придерживаться диапазона от 0,5 до 1,0 ед. Здесь следует указать на то, что возможно применение и стандартных подходов к соблюдению ликвидности, рассматривающих показатели абсолютной, быстрой и текущей ликвидности.

4) ограничения по рентабельности;

Здесь предлагается рассчитывать показатель по формуле (3), устанавливая допустимые границы на основании принятых в организации кратко- и долгосрочных прогнозов.

5) ограничение по стоимости обслуживания заёмных средств относительно чистой прибыли.

Ограничивающий показатель предлагается рассчитывать по формуле (13):

$$\mu = \frac{ЗК_{проц}}{Пч + ЗК_{проц}}, \quad (13)$$

где $ЗК_{проц}$ – проценты, уплаченные за пользование заёмным капиталом;

$Пч$ – размер чистой прибыли предприятия.

Рекомендуемое автором методики значение показателя не устанавливается, но указывается на то, что допустимым является диапазон значений от 0,5 до 1,0 ед.

Проведём моделирование оптимальной структуры капитала ООО «Амурагрокомплекс» с точки зрения максимизации его стоимости. Для этого, в качестве изменяемого параметра будем использовать долю заёмного капитала.

Исходные ограничения модели представлены в таблице 27.

Таблица 27 – Исходные коэффициенты и ограничения модели

Показатель	Обозначение	Минимальное значение	Максимальное значение
Коэффициенты			
Масштабный множитель	α		0,1
Скорость нарастания проблем	β		2,0
Ограничивающие коэффициенты			
Доля покрытия собственным капиталом наименее ликвидных активов	γ	0,1	0,1
Доля оборотных активов, покрываемых долгосрочными пассивами после покрытия внеоборотных активов	ρ	0,1	0,1
Отношение суммы заёмного капитала к БРЭИ	λ	2,0	5,0
Расчётный коэффициент ликвидности	$K_{ликв}$	0,5	2,0
Плановая рентабельность, %	$R_{ск, долг}$	0,0	100,0
Стоимость обслуживания заёмных средств	μ	0,0	1,0

Результаты расчётов представлены в таблице 28.

Таблица 28 – Результаты моделирования структуры капитала ООО «Амурагрокомплекс» по методике А.В. Пилюгиной в 2015-2017 гг.

Доля заёмного капитала, %	Вероятность возникновения финансовых проблем, %	Рентабельность собственного капитала, %	Средневзвешенная стоимость собственного капитала, %	Стоимость предприятия, млн. руб.
2015 г.				
0	0,00	55,49	55,49	1720,6
10	0,10	59,90	54,48	1752,5
20	0,40	65,42	53,67	1779,0
30	0,90	72,50	53,06	1799,4
40	1,60	81,96	52,65	1813,4
50	2,50	95,19	52,44	1820,7
60	3,60	115,04	52,43	1821,0
70	4,90	148,13	52,62	1814,4
80	6,40	214,30	53,01	1801,1
90	8,10	412,81	53,60	1781,2
2016 г.				
0	0,00	27,75	27,75	2767,1
10	0,20	29,67	27,39	2802,9
20	0,80	32,08	27,44	2798,3
30	1,80	35,17	27,88	2753,7
40	3,20	39,29	28,73	2672,7
50	5,00	45,06	29,97	2561,6
60	7,20	53,72	31,62	2428,4
70	9,80	68,15	33,66	2280,8
80	12,80	97,00	36,11	2126,4
90	16,20	183,57	38,95	1971,1
2017 г.				
0	0,00	0,55	0,55	20456,5
10	0,20	0,28	0,74	15205,6
20	0,80	-0,06	1,33	8448,5
30	1,80	-0,49	2,31	4838,4
40	3,20	-1,07	3,70	3023,8
50	5,00	-1,88	5,49	2038,9
60	7,68	-3,09	7,68	1457,9
70	9,80	-5,11	10,27	1090,4
80	12,80	-9,16	13,26	844,6
90	16,20	-21,29	16,65	672,7

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что по годам ситуация в ООО «Амурагрокомплекс» существенно изменялась. Так, в 2015 году при увеличении доли заёмного капитала с 0 % до 60 % стоимость предприятия вначале росла, а при дальнейшем увеличении –

постепенно снижалась. Однако, размах вариации стоимости предприятия был относительно невелик, и составлял около 100 млн. руб. В 2016 году рост стоимости предприятия наблюдался только при росте доли заёмного капитала от 0 % до 10 %, далее наблюдалось сокращение стоимости.

В 2017 году рост стоимости предприятия при росте доле заёмного капитала не наблюдался вовсе. При этом, следует отметить тот факт, что при нулевой доле заёмного капитала стоимость предприятия в рамках модели оценивалась в 20,5 млрд. руб., далее стоимость предприятия быстро снижалась, причём в том случае, если доля заёмного капитала составляла 80 % и более стоимость сокращалась до менее чем 1 млрд. руб. Основной причиной данного обстоятельства является отрицательная рентабельность собственного капитала ООО «Амурагрокомплекс» в этот период.

Таким образом, возможно сделать вывод о том, что оптимальная величина структуры рассматриваемого предприятия существенным образом зависит от условий хозяйствования. Отклонения от оптимальных значений представлены в таблице 29.

Таблица 29 – Фактические и оптимальные значения собственного капитала ООО «Амурагрокомплекс»

Показатель	Значение		
	Фактическое	Оптимальное	Отклонение
2015 г.			
Доля заёмного капитала, %	63,1	55,0	-8,1
Стоимость предприятия, млн. руб.	1819,7	1821,7	2,0
Риск, %	3,99	3,03	-0,96
Кредитный рейтинг	BBB	BBB	–
2016 г.			
Доля заёмного капитала, %	55,2	14,0	-41,2
Стоимость предприятия, млн. руб.	2494,8	2806,0	311,2
Риск, %	6,09	0,39	-5,70
Кредитный рейтинг	BBB	AA	4 ст.
2017 г.			
Доля заёмного капитала, %	52,5	0,0	-52,5
Стоимость предприятия, млн. руб.	1865,5	20456,5	18591
Риск, %	5,51	0,00	-5,51
Кредитный рейтинг	BBB	AAA	5 ст.

Представленные в таблице данные позволяют сделать вывод о том, что в 2015 году отклонение в стоимости предприятия относительно оптимальных значений невелико, и составляет всего 2 млн. руб. при отклонении доли заёмного капитала в размере 8,1 %. По итогам 2016 года фиксируется существенно большее отклонение стоимости в размере более 300 млн. руб. Однако, при этом отклонение по структуре также значительно. При оптимальной доле 14 % она фактически составила 55,2 %.

В 2017 году, ввиду сложившихся условий хозяйствования доля заёмного капитала ещё более существенно отличается от оптимальной. Специфика данного периода состоит в том, что для достижения максимальной стоимости предприятие должно было избавиться от всего объёма заёмных средств, чего, однако, не произошло, в результате чего его фактическая стоимость более чем на порядок была меньше, нежели чем оптимальная стоимость.

Следует отметить тот факт, что отклонение структуры капитала от оптимальной в ООО «Амурагрокомплекс» не было критичным только по итогам 2015 года, когда фактический и оптимальный кредитные рейтинги, определяемые по уровню риска, составляли ВВВ. В 2016 году отклонение фактического рейтинга ВВВ от оптимального АА составило 4 ступени, а в 2017 году – 5 ступеней, причём оптимальный рейтинг был ААА, то есть – наивысший.

По итогам проведённого в пункте 3.2 исследования возможно сформулировать следующие выводы:

- 1) оптимальная доля заёмного капитала ООО «Амурагрокомплекс» существенно варьируется в зависимости от условий деятельности предприятия. Если в 2015 году она составляла 55 %, то по итогам 2016 года она сократилась до 14 %, и до нуля в 2017 году, что обуславливается снижением показателя рентабельности собственного капитала с учётом финансового рычага;

- 2) оптимизация структуры капитала предприятия позволяет увеличить его расчётную стоимость, а также – повысить кредитный рейтинг. Однако, если в 2015 году снижение доли заёмного капитала на 8,1 % приведёт к росту

стоимости на 2 млн. руб., то в 2016 году потребуется замещение более чем 40 % заёмных средств, следствием чего станет рост стоимости на 311,2 млн. руб. В целом за период просматривается необходимость уменьшения доли заёмных средств предприятия.

3.3 Оценка влияния предлагаемых подходов на деятельность предприятия

По итогам проведённого моделирования дадим оценку влияния предлагаемых подходов на деятельность предприятия. Вначале рассмотрим потенциальное изменение привлечённого капитала, исходя из предположения его замещения собственным капиталом (таблица 30).

Таблица 30 – Планируемые объёмы замещения привлечённого капитала собственным с целью увеличения стоимости предприятия

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Темп роста, %	
				2016 к 2015	2017 к 2016
Доля привлечённого капитала до оптимизации, %	63,1	55,2	52,5	87,5	95,1
Доля привлечённого капитала после оптимизации, %	55,0	14,0	0,0	25,5	0,0
Изменение доли, %	-8,1	-41,2	-52,5	508,6	127,4
Сумма капитала, млн. руб.	4940,3	6072,6	6542,5	122,9	107,7
Сумма замещения привлечённых ресурсов собственным капиталом, млн. руб.	400,2	2501,9	3435,0	625,2	137,3

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что в 2015 году потенциальный объём замещения привлечённых средств в ООО «Амурагрокомплекс» составил более 400 млн. руб., что возможно считать допустимым с точки зрения возможностей предприятия. В 2016 году данный показатель вырос до 2,5 млрд. руб., а по итогам 2017 года фиксируется его рост до более чем 3,4 млрд. руб.

Рассмотрим показатель плеча замещения, исходя из того соображения, что замещаемый объём должен обеспечивать увеличение стоимости большее, нежели чем объём замещения. Это обуславливается тем, что с точки зрения приложения рациональных усилий любое действие должно давать результат,

превосходящий затраченные усилия. В противном случае данное действие нельзя называть рациональным. Расчётные данные по показателю представлены в таблице 31.

Таблица 31 – Плечо увеличения стоимости ООО «Амурагрокомплекс» в 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Темп роста, %	
				2016 к 2015	2017 к 2016
Увеличение стоимости предприятия, млн. руб.	2,0	311,2	18591,0	Многократно	Многократно
Сумма замещения привлечённых ресурсов собственным капиталом, млн. руб.	400,2	2501,9	3435,0	625,2	137,3
Плечо замещения, ед.	0,00	0,12	5,41	Многократно	Многократно

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что в 2015 году мероприятия по замещению привлечённых средств собственным капиталом были чрезвычайно слабовыгодными с точки зрения предприятия. Так, она не превышала 1 % сверх того, что могло бы быть при использовании заёмного капитала. В 2016 году ситуация существенно изменилась, и плечо замещения составило уже 0,12 ед., однако, и в данном случае работы по замещению привлечённого капитала на собственный недостаточно эффективны с точки зрения обеспечения максимизации стоимости предприятия. Лишь по итогам 2017 года значение плеча замещения имело значительный уровень – 5,41 ед., то есть на каждый 1 руб. увеличения объёмов собственного капитала и снижения привлечённого, уровень стоимости предприятия увеличивался на 5,41 руб.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что в 2015-2016 гг. какое-либо изменение структуры капитала было, как минимум, слабо выгодным с точки зрения увеличения стоимости предприятия.

Рассмотрим значение плеча замещения относительно значения, обратного финансовому рычагу – коэффициенту концентрации собственного капитала. Финансовый рычаг представляет собой отношение активов к собственному капиталу, то есть возможности предприятия мобилизовать

средств в расчёте на собственный капитал. Взятие обратной величины обуславливается тем, что данный коэффициент показывает возможности наращивания собственного капитала относительно активов. Результаты расчётов представлены в таблице 32.

Таблица 32 – Оценка рациональности изменения структуры капитала ООО «Амурагрокомплекс»

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Темп роста, %	
				2016 к 2015	2017 к 2016
Плечо замещения, ед.	0,00	0,12	5,41	Многократно	Многократно
Коэффициент концентрации собственного капитала	0,42	0,47	0,48	111,9	102,1
Отношение плеча замещения к коэффициенту концентрации собственного капитала, %	1,2	26,5	1127,5	2224,2	4260,5

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что подтверждается вывод о том, что в 2015-2016 гг. структура капитала предприятия достаточно рациональна, в результате чего её изменение будет стоить предприятию существенных организационных и финансовых ресурсов, так как отношение плеча замещения к коэффициенту концентрации менее 100 %. Наиболее проблематичной ситуация, как ранее выявлено, была в 2015 году, когда максимальные усилия предприятия могли привести к минимальному росту уровня стоимости – всего на 2 млн. руб.

В 2016 году при потенциальном росте стоимости предприятия на 311,2 млн. руб. данный рост также мог быть получен лишь несоразмерными этому результату усилиями. Так, увеличение стоимости предприятия было почти в 4 раза меньше, нежели простое наращивание его активов. И лишь в 2017 году возможные выгоды от изменения структуры капитала будут таковы, что существенно превзойдут затраты организационных ресурсов.

Исходя из этого возможно считать, что условия 2015 года полностью и 2016 года большей частью в части структуры капитала являются близкими к оптимальности. Исходя из этого, рассмотрим возможный вариант перенесения

условий в части объёмов НРЭИ в 2017 году относительно показателей выручки в 2015-2016 гг. (таблица 33).

Таблица 33 – Расчёт условного НРЭИ в 2017 году относительно рентабельности продаж по НРЭИ в 2015-2016 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	
			По 2015 г.	2016 г.
НРЭИ, тыс. руб.	1193462	959763	808780	701772
Выручка, тыс. руб.	2828616	2621584	1916885	
Рентабельность продаж по НРЭИ, %	42,19	36,61	42,19	36,61

Таким образом, возможный объём НРЭИ с учётом уровня выручки, который был достигнут в 2017 году, составил бы 701,8-808,8 млн. руб.

С учётом данного расчёта проведём оценку оптимальной структуры капитала ООО Амурагрокомплекс, результаты представим в таблице 34.

Таблица 34 – Оценка оптимальной структуры ООО «Амурагрокомплекс» в 2017 г. с учётом НРЭИ в 2015-2016 гг.

Доля заёмного капитала, %	Вероятность возникновения финансовых проблем, %	Рентабельность собственного капитала, %	Средневзвешенная стоимость собственного капитала, %	Стоимость предприятия, млн. руб.
1	2	3	4	5
2015 г.				
0	0,00	22,04	22,04	2935,6
10	0,10	23,68	21,70	2981,8
20	0,40	25,73	21,56	3001,2
30	0,90	28,37	21,62	2993,0
40	1,60	31,89	21,88	2957,6
50	2,50	36,81	22,34	2896,7
60	3,60	44,19	23,00	2813,7
70	4,90	56,50	23,85	2712,4
80	6,40	81,11	24,91	2597,1
90	8,10	154,95	26,17	2472,1
Оптимум = 21	0,48	26,21	21,55	3001,8
2016 г.				
0	0,00	19,12	19,12	2935,6
10	0,20	20,51	18,84	2979,7
20	0,40	22,23	18,76	2992,8
30	0,90	24,45	18,88	2974,1
40	1,60	27,41	19,19	2924,9
50	2,50	31,56	19,71	2848,1

Продолжение таблицы 34

1	2	3	4	5
60	3,60	37,78	20,43	2748,1
70	4,90	48,14	21,35	2630,0
80	6,40	68,87	22,46	2499,2
90	8,10	131,04	23,78	2360,7
Оптимум = 19	0,36	22,04	18,76	2992,9

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что с учётом условий 2017 года при сохранении уровня НРЭИ и с учётом уровня рентабельности продаж по НРЭИ, достигнутого по итогам 2015 года, оптимальный уровень привлечённых средств в структуре капитала, максимизирующий стоимость предприятия, составил всего 21 %. Относительно 2016 года данный оптимум составил ещё меньшую долю в размере 19 %. Показательно, что в обоих случаях стоимость предприятия была примерно одинаковой, и составила около 3 млрд. руб. При этом, увеличение доли привлечённого капитала приводило к снижению стоимости предприятия. Так, при его доле в размере 90 % стоимость ООО «Амурагрокомплекс» составила 2,5 и 2,4 млрд. руб. соответственно.

График зависимости стоимости от доли привлеченного капитала в рассмотренном примере представлен на рисунке 5.

Таким образом, подтверждается вывод о том, что стоимость предприятия как целевая характеристика в условиях ООО «Амурагрокомплекс» существенно зависит от внешних факторов, определяющих её. Доля привлечённого капитала, соответственно, хотя и играет заметную роль в этом, однако, возможно говорить об ограниченности влияния этого фактора. Полученные значения для 2017 года относительно доходности, достигнутой по итогам 2015 и 2016 годов показывают, что данные результаты существенно ближе по показателям, рассчитанным с точки зрения оптимальности к результатам 2016 года.

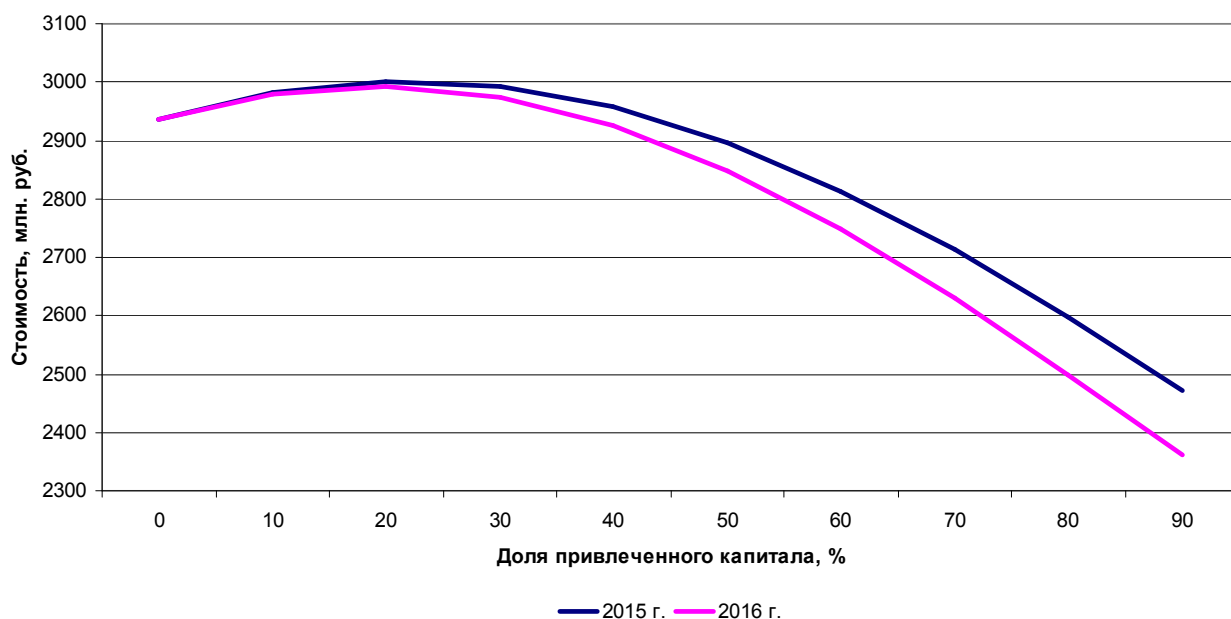


Рисунок 5 – График зависимости стоимости ООО «Амурагрокомплекс» в зависимости от доли привлеченного капитала с учётом сохранения объёмов НРЭИ и рентабельности продаж по НРЭИ

По итогам проведённого исследования возможно сформулировать следующие рекомендации для ООО «Амурагрокомплекс» по управлению имеющейся у него структурой капитала:

1) выбор того или иного подхода к управлению структурой капитала предприятия должен осуществляться, исходя из ожидаемого показателя НРЭИ, который в значительной степени определяет его возможности по наращиванию стоимости. В тех случаях, когда значение НРЭИ уменьшается, оправданной становится политика по уменьшению доли привлечённых средств и наращивание собственных источников. В качестве основной причины здесь выступает, прежде всего, увеличение значимости платежей по обслуживанию долга относительно НРЭИ. И, наоборот, наращивание объёмов НРЭИ в условиях ООО «Амурагрокомплекс» приводит к снижению значимости платежей по обслуживанию долга к нему. Это, в свою очередь, приводит к увеличению доходности собственного капитала и увеличению возможностей по привлечению ресурсов. Однако, здесь необходимо учитывать и такое

обстоятельство, как готовность контрагентов, прежде всего, банков, к кредитованию предприятия под приемлемые ставки. Наиболее оправданным здесь видится подход, состоящий в том, что подобное привлечение наиболее эффективно в фазе посткризисного восстановления экономического цикла, когда ставки по кредитам ещё невелики;

2) рассматривая стоимость предприятия как целевой показатель также необходимо учитывать влияние внешних факторов, среди которых основным является кредитоспособность, определяемая кредиторами с учётом доли привлечённых средств в структуре капитала. В качестве второго фактора возможно рассматривать стоимость привлекаемого капитала, что непосредственно влияет на финансовые результаты фирмы;

3) также следует учитывать различную трудоёмкость замещения ресурсов. Так, привлечённые кредитные ресурсы по определению существенно менее затратны в плане организационных ресурсов по сравнению со средствами, привлекаемыми в качестве вклада в уставный капитал. Возможно рассмотрение коэффициента концентрации собственного капитала и его обратного отношения как фактора, определяющего возможности и усилия фирмы по привлечению ресурсов относительно собственных средств.

С учётом проведённого исследования представляется возможным предложить следующий алгоритм определения оптимальной структуры капитала ООО «Амурагрокомплекс» с учётом максимизации стоимости данного предприятия, изображенный на рисунке 6 в приложении Д.

По итогам проведённого в пункте 3.3 исследования возможно сформулировать следующие выводы:

1) в условиях ООО «Амурагрокомплекс» выбранная в качестве целевого показателя стоимость предприятия во всём периоде подразумевала изменение структуры капитала в сторону уменьшения доли привлеченных средств и увеличения доли собственных. Однако, если в 2015 году необходимость увеличения собственных средств составляла всего 0,4 млрд. руб., то в 2016 году – уже 2,5 млрд. руб., а в 2017 году – 3,4 млрд. руб. Возможно обоснованно предполагать, что в настоящее время данные средства не могут быть

мобилизованы владельцами предприятия в него самостоятельно, в противном случае они могут потерять контроль над ним;

2) плечо замещения средств как отношение увеличения стоимости за счёт замещения привлечённых ресурсов собственным капиталом в 2015-2016 гг. составляет от нуля до 0,12 ед., что свидетельствует о том, что такое замещение в пропорциональных суммах будет малоэффективным, однако, потребует существенной организационной работы по изысканию их у владельцев. Только в 2017 году размер плеча составит 5,41 ед., однако при этом от предприятия требуется отказаться от всего объёма привлечения, что нерационально;

3) перенос условий хозяйствования 2015 и 2016 годов на 2017 год в виде установления схожего объёма НРЭИ и уровня рентабельности продаж по НРЭИ показывает, что оптимальной структурой капитала в данном случае будет являться структура, у которой доля привлечённых средств составит около 20 %, а остальные 80 будут формироваться за счёт собственных источников. Исходя из этого возможно сделать вывод о том, что в условиях существенной нестабильности финансового рынка и условий извлечения прибыли для ООО «Амурагрокомплекс» актуальным является сокращение доли привлечения за счёт изыскания собственных источников капитала;

4) уровень риска возникновения финансовых проблем во всех рассмотренных вариантах не превышает 10 %, что позволяет сделать вывод о наличии у рассматриваемого предприятия существенных резервов по устойчивости и возможности компенсировать отрицательное влияние изменений в структуре капитала на свою основную деятельность;

5) исходя из проведённых расчётов возможно предполагать, что целевая структура капитала ООО «Амурагрокомплекс» обеспечивает ему по итогам анализируемого периода стоимость в размере 3 млрд. руб. При этом, в качестве оптимальной доли привлечённого капитала предлагается рассматривать долю в размере 50 %.

По итогам проведенного в главе 3 исследования сделаем следующие выводы обобщающего характера:

1) с целью выявления направлений совершенствования походок к формированию оптимальной структуры капитала в ООО «Амурагрокомплекс» в качестве ограничивающих факторов предложены такие, как сохранение предприятием приемлемого уровня риска, обеспечение необходимого кредитного рейтинга, а также обеспечение наличия свободных потоков платежей. Нарушение данных условий предполагает признание предприятия неплатёжеспособным, что исключает возможность рассмотрения вариантов, приводящих к данным последствиям;

2) оптимальность структуры капитала проверялась с помощью подхода А.В. Пилюгиной. В нём в качестве целевого максимизируемого показателя выступала стоимость предприятия, рассчитываемого на основании нетто-результата эксплуатации инвестиций и средневзвешенной стоимости капитала, которая учитывает премию за риск возникновения финансовых проблем;

3) проведённое моделирование структуры капитала исходя из доли собственных и привлечённых средств показало сильную зависимость стоимости предприятия от рыночных условий. Это выразилось в необходимости уменьшения доли привлечённых ресурсов от 8 % по итогам 2015 года до 52,5 % – в 2017 году, что в сумме составило от 0,4 до 3,4 млрд. руб.;

4) оценка фактических возможностей предприятия относительно замещения данных привлечённых ресурсов собственными показала, что в период 2015-2016 гг. такая операция не будет приводить к существенному увеличению стоимости. Более того, ввиду сложностей с привлечением средств в уставный капитал она будет организационно трудоёмкой и малопривлекательной для организации;

5) ввиду существенного отличия условий хозяйствования в организации в 2017 году был рассмотрен вариант, при котором предприятию устанавливался НРЭИ, пропорциональный по уровню данным 2015-2016 гг. По результатам расчётов оптимальный уровень доли собственного капитала составляет 20 %, что приводит к формированию стоимости в размере 3,0 млрд. руб.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Структура капитала представляет собой сложное, многоплановое понятие, определяющее, с одной стороны, соотношение источников заёмного и собственного капитала, а с другой – представления компании о том, какими количественными и качественными характеристиками должен обладать капитал для достижения целей организации.

Будучи в своей основе сочетанием заёмного и собственного капиталов, формирование структуры капитала проходит под влиянием значительного внешних и внутренних факторов, в результате чего основная задача менеджмента по управлению данной структурой состоит в оценке тех возможностей и накладываемых ограничениях, которые формируются в связи с той или иной структурой. Важным фактором влияния на структуру капитала состоит в том, что на неё оказывает влияние стадия жизненного цикла компании, которая определяет критерии эффективности структуры, источники финансовых ресурсов, а также направления инвестирования полученных средств.

В рамках рассмотрения управления структурой капитала возможно выделение двух крупных групп теорий управления структурой капитала в современных условиях – статические и динамические модели. В рамках первой структура капитала представляется постоянной, и зависящей от особенностей предприятия, в рамках второй – определяется динамически влияющим комплексом детерминант, что делает необходимым постоянный процесс определения необходимой структуры и приведения текущего состояния капитала к требуемой структуре. Статические модели представлены традиционной моделью стоимости капитала WACC, а также моделью Модильяни-Миллера. В структуре динамических моделей выделяются компромиссные теории, модели асимметричной информации, концепция противоречия интересов, а также поведенческие теории. Практическое применение тех или иных моделей ограничивается издержками

приспособления, которые задают различные варианты действий фирмы на отклонения её структуры капитала от оптимальной.

Формирование оптимальной структуры капитала осуществляется в рамках стандартного управленческого цикла, и подразумевает оценку соответствия имеющейся структуры оптимальной, а также разработку плана реструктуризации финансовых ресурсов. Выбор той или иной структуры капитала предприятия в значительной степени обуславливается отраслевой спецификой. При этом, оптимальная доля заёмного капитала может составлять от 10 % до 90 %, что определяется условиями привлечения ресурсов, наличием той или иной государственной поддержки или регулирования, наличием доступных механизмов привлечения.

Зарубежная практика управления структурой капитала предполагает, что основной доминантой выступает финансовая гибкость компании, второй по значимости доминантой является кредитный рейтинг. В российских условиях существенно большее внимание уделяется обеспечению финансовой устойчивости, а также средней взвешенной стоимости капитала.

Специфика формирования капитала в «Амурагрокомплекс» состоит в том, что, с одной стороны, предприятие активно наращивает объёмы имеющихся у него собственных источников, а с другой – активно привлекает и средства сторонних организаций для финансирования своей деятельности. При этом, ввиду устойчивых позиций на рынке предприятие активно использует не только займы и кредиты, но также и кредиторскую задолженность для финансирования.

Особенностью проанализированного периода является существенная разница в условиях хозяйствования предприятия, что существенно сказалось на полученных результатах. Так, в 2015 году за счёт существенной разницы в стоимости различных категорий привлеченных средств, прежде всего, между займами и кредитами и прочим привлечением, предприятие имело возможности наращивания привлечения без значимого ущерба для финансовых результатов. Быстрое снижение показателей прибыли в компании

привело к существенному снижению уровня финансового левериджа и отсутствию необходимости в привлечении по итогам 2017 года. Это также подтверждается расчётами дополнительных объёмов привлечения, исходя из различных критериев – обеспечения прибыли до налогообложения и чистой прибыли, нулевого размера коэффициента финансового рычага, а также соответствия стоимости ресурсов темпам инфляции. Так, если в условиях 2015 года соответствие критериям позволяло нарастить объёмы активов «Амурагрокомплекс» в 2,5-4 раза, а в 2016 году – 1,5-2 раза, то по итогам 2017 года фиксируется отсутствие необходимости в привлечении. Также, можно сделать вывод о том, что в применении к рассматриваемому предприятию значительное влияние на его структуру капитала оказывают внешние условия деятельности, во многом определяющие его возможности по формированию той или иной структуры капитала.

Как показали расчёты, оптимальная доля заёмного капитала «Амурагрокомплекс» существенно варьируется в зависимости от условий деятельности предприятия. Если в 2015 году она составляла 55 %, то по итогам 2016 года она сократилась до 14 %, и до нуля в 2017 году, что обуславливается снижением показателя рентабельности собственного капитала с учётом финансового рычага. Оптимизация структуры капитала предприятия позволяет увеличить его расчётную стоимость, а также – повысить кредитный рейтинг. Однако, если в 2015 году снижение доли заёмного капитала на 8,1 % приведёт к росту стоимости на 2 млн. руб., то в 2016 году потребуется замещение более чем 40 % заёмных средств, следствием чего станет рост стоимости на 311,2 млн. руб. В целом за период просматривается необходимость уменьшения доли заёмных средств предприятия.

В условиях «Амурагрокомплекс» выбранная в качестве целевого показателя стоимость предприятия во всём периоде подразумевала изменение структуры капитала в сторону уменьшения доли привлечённых средств и увеличения доли собственных. Однако, если в 2015 году необходимость увеличения собственных средств составляла всего 0,4 млрд. руб., то в 2016

году – уже 2,5 млрд. руб., а в 2017 году – 3,4 млрд. руб. Возможно обоснованно предполагать, что в настоящее время данные средства не могут быть мобилизованы владельцами предприятия в него самостоятельно, в противном случае они могут потерять контроль над ним.

Плечо замещения средств как отношение увеличения стоимости за счёт замещения привлечённых ресурсов собственным капиталом в 2015-2016 гг. составляет от нуля до 0,12 ед., что свидетельствует о том, что такое замещение в пропорциональных суммах будет малоэффективным, однако, потребует существенной организационной работы по изысканию их у владельцев. Только в 2017 году размер плеча составит 5,41 ед., однако при этом от предприятия требуется отказаться от всего объёма привлечения, что нерационально.

Перенос условий хозяйствования 2015 и 2016 годов на 2017 год в виде установления схожего объёма НРЭИ и уровня рентабельности продаж по НРЭИ показывает, что оптимальной структурой капитала в данном случае будет являться структура, у которой доля привлечённых средств составит около 20 %, а остальные 80 будут формироваться за счёт собственных источников. Исходя из этого возможно сделать вывод о том, что в условиях существенной нестабильности финансового рынка и условий извлечения прибыли для «Амурагрокомплекс» с актуальным является сокращение доли привлечения за счёт изыскания собственных источников капитала.

Уровень риска возникновения финансовых проблем во всех рассмотренных вариантах не превышает 10 %, что позволяет сделать вывод о наличии у рассматриваемого предприятия существенных резервов по устойчивости и возможности компенсировать отрицательное влияние изменений в структуре капитала на свою основную деятельность.

Исходя из проведённых расчётов возможно предполагать, что целевая структура капитала «Амурагрокомплекс» обеспечивает ему по итогам анализируемого периода стоимость в размере 3 млрд. руб. При этом, в качестве оптимальной доли привлечённого капитала предлагается рассматривать долю в размере 20 %.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1 Agroamur.Ru: Министерство сельского хозяйства Амурской области, Благовещенск [Электронный ресурс] // Агроамур.Ру : офиц. сайт. – 2018. – Режим доступа : <http://agroamur.ru> – 08.09.2018.
- 2 E-disclosure.Ru: Сервер раскрытия информации [Электронный ресурс] // Е-дисклоуз.Ру : офиц. сайт. – 2018. – Режим доступа : <http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=21589> – 25.10.2018.
- 3 Абдукаримов, И.Т. Заемный капитал: роль и значение в современных условиях, показатели и методы оценки состояния, обеспеченности и эффективности использования / И.Т. Абдукаримов // Актуальные вопросы экономики и управления. – 2014. – №12. – С. 9-17.
- 4 Абдукаримов, И.Т. Анализ состояния и использования заемного (привлеченного) капитала на основе бухгалтерской (финансовой) отчетности / И.Т. Абдукаримов // Социально-экономические явления и процессы. – 2013. – №4(050). – С. 9-22.
- 5 Аджиева, Е.Б. Экономическое содержание и сущность финансовых ресурсов / Е.Б. Аджиева // Вопросы структуризации экономики. – 2015. – №3. – С. 16-19.
- 6 Алексеева, О.А. Управление заемным капиталом компании / О.А. Алексеева // Проблемы экономики и менеджмента. – 2016. – № 3(55). – С. 16-19.
- 7 Афанасьева, А.Н. Анализ эффективности использования собственного и заемного капитала. Расширенная модель «Дюпон» / А.Н. Афанасьева // Управление экономическими процессами: электронный научный журнал. – 2012. – № 12. – С. 42-51.
- 8 Белозеров, И.А. Моделирование оптимального диапазона структуры капитала фирмы на развивающихся финансовых рынках / И.А. Белозеров // Корпоративные финансы. – 2014. – №2. – С. 21 – 25.
- 9 Бельская, Е.В. Особенности управления финансовой безопасностью на предприятии / Е.В. Бельская // Известия Тульского государственного

университета. Экономические и юридические науки. – 2013. – №21. – С. 209-217.

10 Богачева, Н.С. Исследование понятия финансовые ресурсы и их экономической сущности / Н.С. Богачева // Интернет-журнал науковедение. – 2015. – №2., Т. 7 – С. 1-9.

11 Воронцов, Д.А. Оценка оптимальной структуры капитала компаний MD Medical Group и X5 Retail Group / Д.А. Воронцов, Н.А. Зубков // Корпоративные финансы. – 2014. – №1. – С. 20-25.

12 Гезимиева, А.С. Виды и факторы финансовой устойчивости предприятия / А.С. Гезимиева // Инновационная наука. – 2016. – № 7-8. – С. 44-47.

13 Герасименко, О.А. Сопряженный эффект операционно-финансового леввериджа в управлении финансовым состоянием организации / О.А. Герасименко // Инновационная наука. – 2016. – №4. – С. 96-99.

14 Гребнева, М.Е. Анализ собственного капитала предприятия и определение его эффективности / М.Е. Гребнева // Политика, экономика и инновации. – 2015. – № 4. – С.1-5.

15 Гулюгина, Т.И. Формирование оптимальной структуры капитала компании в условиях неопределённости на примере компании МТС / Т.И. Гулюгина // Управление экономическими системами. – 2013. – № 11 (59). – С. 51-64.

16 Давыдова, Л.В. Особенности формирования структуры капитала предприятия / Л.В. Давыдова // Финансы и кредит. – 2015. – №47(287). – С. 42-51.

17 Данилова, Н.Л. Сущность и проблемы анализа финансовой устойчивости коммерческого предприятия / Н.Л. Данилова // Концепт. – 2014. – № 5. – С. 1-8.

18 Дороган, Н.Д. Структура капитала и жизненный цикл компании / Н.Д. Дороган // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. – 2014. – №5. – С. 87-90.

19 Ельмурзанова, А.Б. Источники финансирования и оптимизация структуры капитала предприятия / А.Б. Ельмурзанова // Российское предпринимательство. – 2013. – № 5(2). – С. 90-93.

20 Жуков, П.Е. Управление финансовыми рисками корпорации – структуры капитала и свободного денежного потока / П.Е. Жуков // Государственный университет Минфина России. Финансовый журнал. – 2014. – №4. – С. 51-61.

21 Задорожная, А.Н. Определение оптимальной структуры капитала : от компромиссных решений к модели APV / А.Н. Задорожная // Финансы и кредит. – 2015. – № 44. – С. 15-28.

22 Закирова, О.В. Совершенствование управления структурой капитала производственного предприятия / О.В. Закирова // Вестник НГИЭИ. – 2016. – № 15. – С. 100-106.

23 Зинкевич, Н.В. Эмпирическое тестирование теорий структуры капитала: модели, направления, результаты / Н.В. Зинкевич // Корпоративные финансы. – 2016. – № 1 (5). – С. 82-102.

24 Ивашковская, И.В. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании / И.В. Мвашковская // Корпоративные финансы. – 2014. – № 11 (42). – С. 18-21.

25 Ильиных, И.А. Оптимальная структура капитала и эффективность функционирования авиакомпаний / И.А. Ильиных // Экономика и управление. – 2014. – № 5. – С. 93-96.

26 Калабашкина, Е.В. Целесообразность привлечения заемного капитала в финансовую деятельность предприятия / Е.В. Калабашкина // Вестник Марийского государственного университета. Серия «Сельскохозяйственные науки. Экономические науки». – 2015. – №11. – С. 71-73.

27 Калдияров, Д.А. Формирование оптимальной структуры капитала в аграрных коммерческих организациях / Д.А. Калдияров // Проблемы агрорынка. – 2015. – № 3. – С. 21-26.

28 Калимулин, М.М. Определение оптимальной структуры капитала Российских компаний на примере ОАО «Магнит» и ОАО «Лукойл» / М.М. Калимулин // Современная экономика: проблемы, тенденции, перспективы. – 2014. – №2(30). – С. 10-48.

23 Капустин, А.В. Критический анализ динамических теорий структуры капитала / А.В. Капустин // Современные наукоёмкие технологии. Региональное приложение. – 2014. – №4. – С. 60-69.

30 Караева, Ф.Е. Оценка эффективности использования собственного и заемного капитала предприятия / Ф.Е. Караева // Научные известия. – 2016. – № 3. – С. 16-22.

31 Киршин, И.А. Методические основы оптимизации структуры капитала фирмы в теориях структуры капитала / И.А. Киршин // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2017. – Т. 7. – №5А. – с. 114-120.

32 Когденко, В.Г. Методика комплексного анализа показателей рентабельности по данным консолидированной отчетности / В.Г. Когденко // Экономический анализ: теория и практика. – 2013. – №24(327). – С. 10-17.

33 Лавлинская, А.Л. Нормирование собственного оборотного капитала как важнейший инструмент обеспечения финансовой устойчивости аграрных предприятий / А.Л. Лавлинская // Вестник Орловского государственного аграрного университета. – 2017. – № 1(64). – С. 90-98.

34 Лазарева, Е.А. Оценка оптимальной структуры капитала на примере ОАО «РЖД» / Е.А. Лазарева // Science Time. – 2015. – № 6 (18). – С. 289-294.

35 Левчаев, П.А. Сущность и экономическая природа финансовых ресурсов предприятия / П.А. Левчаев // Дайджест-финансы. – 2015. – № 6(186). – С. 45-51.

36 Легоева, Д.О. Об экономическом содержании финансовой структуры капитала компании / Д.О. Легоева // Terra Economicus. – 2016. – Т. 6. – № 4. – Ч. 2. – С. 201-205.

37 Липчиу, К.И. Особенности формирования финансовых ресурсов сельскохозяйственных организаций / К.И. Липчиу // Политематический

сетевой электронный научный журнал Кубанского государственного аграрного университета. – 2014. – № 97(03). – С. 1-8.

38 Липчиу, Н.В. Особенности формирования финансовых ресурсов сельскохозяйственных организаций в современных условиях / Н.В. Липчиу // Политематический сетевой электронный научный журнал Кубанского государственного аграрного университета. – 2013. – №28(412). – С. 10-14.

39 Луценко, С.И. Перераспределение собственного капитала vs финансовые ограничения / С.И. Луценко // Эффективное антикризисное управление. – 2014. – № 3(84). – С. 76-82.

40 Мазуренко, Т.Я. О факторном анализе рентабельности собственного капитала (на примере СПК колхоз «Гигант», Оренбургской области) / Т.Я. Мазуренко // Вестник Оренбургского государственного университета. – 2013. – № 8(157). – С. 226-232.

41 Максимова, Ю. Б. Формирование оптимальной структуры капитала как фактор обеспечения финансовой устойчивости компании / Ю.Б. Максимова // Молодой ученый. – 2014. – № 1. – С. 390-396.

42 Мамишев, В.И. Структура капитала и ее влияние на стоимость компании / В.И. Мамишев // Проблемы современной экономики. – 2015. – № 4. – С. 91-95.

43 Меркулова, Е.Ю. Основные методы, обеспечивающие оптимизацию структуры капитала предприятия / Е.Ю. Меркулова // Социально-экономические явления и процессы. – 2016. – № 9., Т. 11 – С. 47-53.

44 Меркулова, Е.Ю. Характеристика и анализ использования собственного и заемного капитала предприятия / Е.Ю. Меркулова // Социально-экономические явления и процессы. – 2016. – № 10., Т. 11. – С. 35-40.

45 Митрофанов, П.В. Структура капитала как инструмент эффективной инвестиционной стратегии на стадиях жизненного цикла компании / П.В. Митрофанов // Известия ИГЭА. – 2016. – № 4. – С. 78-81.

46 Паршин, М.А. Особенности формирования заемного капитала / М.А. Паршин // Проблемы экономики и менеджмента. – 2014. – № 4(32). – С. 30-34.

47 Петрова, Е.Ю. Актуальность коэффициентного метода оценки финансовой устойчивости / Е.Ю. Петрова // Вестник НГИЭИ. – 2015. – № 5. – С. 65-68.

48 Пилюгина А.В. Моделирование оптимальной структуры капитала предприятия / А.В. Пилюгина // Вестник МГТУ им. Н.Э. Баумана. – 2014. – №2. – С. 140-152.

49 Пинаева, А.Е. Оптимизация структуры капитала предприятия / А.Е. Пинаева // Политика, экономика и инновации. – 2016. – № 8(10). – С. 1-7.

50 Постников, В.П. Формирование оптимальной структуры капитала на промышленном предприятии / В.П. Постников // Экономический анализ: теория и практика. – 2013. – №15(318). – С. 49-57.

51 Почитаев, А.Ю. Формирование финансовой стратегии отечественных корпораций в рамках управления структурой капитала и рисками: сравнительный анализ / А.Ю. Почитаев // Управление экономическими системами. – 2018. – №4. – С. 5-12.

52 Пятницкий, Д.В. Влияние префакций Российских компаний на уровень и эффект финансового рычага / Д.В. Пятницкий // Экономический анализ: теория и практика. – 2015. – № 10(409). – С. 2-15.

53 Рогова, О.В. Экономико-математический подход к анализу эффекта финансового рычага / О.В. Рогова // Вестник науки Сибири. – 2013. – №1(7). – С. 189-194.

54 Ромицына, Г.А. Оценка влияния структуры капитала на рентабельность компании / Г.А. Ромицына // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. – 2015. – №5(12). – С. 110-115.

55 Росс, С.А. Основы корпоративных финансов / С.А. Росс // Лаборатория базовых знаний. – 2015. – №5(12). – С. 110-115.

56 Савицкая, Г.В. Проблемные аспекты определения эффекта финансового рычага / Г.В. Савицкая // Экономический анализ: теория и практика. – 2016. – №5. – С. 99-111.

57 Салмин, П.С. Параметрическое моделирование эффекта финансового рычага / П.С. Салмин // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – №27(378). – С. 27-34.

58 Самохин, Р.В. Влияние эффективности заемного капитала на финансовое состояние предприятия / Р.В. Самохин // Бизнес в законе. Экономико-юридический журнал. – 2015. – № 1. – С. 275-278.

59 Сафина, Г.А. Диагностика использования заемного капитала в сельскохозяйственных организациях Салаватского района Республики Башкортостан / Г.А. Сафина // Символ науки. – 2017. – № 03-1. – С. 112-114.

60 Сидоренко, О.В. Концептуальный подход к аналитическому исследованию капитала организации / О.В. Сидоренко // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – № 48(399). – С. 38-43.

61 Старкова, О.Я. Инвестиции в основной капитал в сельском хозяйстве / О.Я. Старкова // Аэкономика: экономика и сельское хозяйство. – 2017. – № 3(15). – С. 34-44.

62 Сухова, Л.Ф. Новые факторы управления рентабельностью капитала предприятия / Л.Ф. Сухова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2015. – № 6(240). – С. 2-12.

63 Сысоева, Е.Ф. Финансовые ресурсы и капитал предприятия: воспроизводственный подход / Е.Ф. Сысоева // Финансы и кредит. – 2013. – №21(261). – С. 6-11.

64 Удалова, З.В. Особенности учета собственного капитала в сельскохозяйственных организациях / З.В. Удалова // Вестник аграрной науки Дона. – 2012. – № 4(20). – С. 41-47.

65 Ушаева, С.Н. Грани оптимизации структуры капитала в условиях кризиса / С.Н. Ушаева // Вестник Челябинского государственного университета. – 2015. – № 5 (186). – С. 173-179.

66 Ушаева, С.Н. К вопросу об оптимизации структуры капитала фирмы / С.Н. Ушаева // Вестник Челябинского государственного университета. – 2014. – № 10 (264). – С. 102-107.

67 Храпова, Е.В. Методические подходы к построению оптимальной структуры капитала судоходных компаний / Е.В. Храпова // Транспортное дело России. – 2016. – № 2. – С. 9-13.

68 Хунагов, Р.Д. Инструментарий управления структурой капитала организации / Р.Д. Хунагов // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. – 2016. – № 1(175). – С. 17-23.

69 Чайковская, Н.В. Состав финансовых ресурсов организации и их современное состояние / Н.В. Чайковская // Современная экономика: проблемы, тенденции, перспективы. – 2013. – №5. – С. 1-17.

70 Шарикова, О.В. Определение оптимальной структуры капитала Российских организаций / О.В. Шарикова // Корпоративные финансы. – 2013. – №1(25). – С. 41-63.

71 Шишигина, Т.А. Пути формирования оптимальной структуры капитала сельскохозяйственного предприятия / Т.А. Шишигина // Молочнохозяйственный вестник. – 2014. – № 2 (14). – С. 105-113.

72 Brounen, D. Capital Structure Policies in Europe: Survey Evidence / D. Brounen // Journal of Banking & Finance. – 2016. – Vol. 30. – Pp. 1409–1442.

73 Dittmar, A. Why Do Firms Issue Equity? / A. Dittmar // Journal of Finance. – 2017. – Vol. 62. – № 1. – Pp. 1-54.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Бухгалтерский баланс на 31 декабря 2016 года

Бухгалтерский баланс

на 31 декабря 2016 г.

		Коды		
		0710001		
		31	12	2016
Организация	<u>Общество с ограниченной ответственностью "Амурагрокомплекс"</u>	85115746		
Идентификационный номер налогоплательщика		2801134017		
Вид экономической деятельности	<u>Выращивание зерновых и зернобобовых культур</u>	01.11.1		
Организационно-правовая форма / форма собственности	<u>Общество с ограниченной ответственностью / частная собственность</u>	65	16	
Единица измерения:	в тыс. рублей	384		
Местонахождение (адрес)	<u>675000, Амурская обл, Благовещенск г, Амурская ул, дом № 17</u>			

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 2016 г.	На 31 декабря 2015 г.	На 31 декабря 2014 г.
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	31	78	-
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	2 654 561	2 286 147	1 901 384
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	794	103 906	-
	Отложенные налоговые активы	1180	314	388	398
	Прочие внеоборотные активы	1190	27 604	70 381	90 379
	Итого по разделу I	1100	2 683 304	2 460 900	1 992 161
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	2 977 650	2 268 987	1 697 421
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	78 403	66 674	63 980
	Дебиторская задолженность	1230	588 317	618 476	426 385
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	108	1 646	47 729
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	212 343	175 369	47 453
	Прочие оборотные активы	1260	7 431	5 630	7 744
	Итого по разделу II	1200	3 864 252	3 136 782	2 290 712
	БАЛАНС	1600	6 547 556	5 597 682	4 282 873

Продолжение ПРИЛОЖЕНИЕ А
Бухгалтерский баланс на 31 декабря 2016 года

Форма 0710001 с.2

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 2016 г.	На 31 декабря 2015 г.	На 31 декабря 2014 г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	44 890	44 890	9 880
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	3 054 063	2 298 929	1 288 963
	Итого по разделу III	1300	3 098 953	2 343 819	1 298 843
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	1 401 449	1 405 822	1 378 167
	Отложенные налоговые обязательства	1420	-	-	-
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	886 365	781 150	821 775
	Итого по разделу IV	1400	2 287 814	2 186 972	2 199 942
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	791 799	774 135	627 676
	Кредиторская задолженность	1520	368 990	292 756	156 412
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	-	-	-
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	1 160 789	1 066 891	784 088
	БАЛАНС	1700	6 547 556	5 597 682	4 282 873

Руководитель _____
(подпись)

Казаков Владимир
Александрович

(расшифровка подписи)

2 марта 2017 г.

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Отчет о финансовых результатах за 2016 год

Отчет о финансовых результатах

за Январь - Декабрь 2016 г.

		Дата (число, месяц, год)	Коды		
		Форма по ОКУД	0710002		
		по ОКПО	31	12	2016
Организация	<u>Общество с ограниченной ответственностью "Амурагрокомплекс"</u>		85115746		
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	2801134017		
Вид экономической деятельности	<u>Выращивание зерновых и зернобобовых культур</u>	по ОКВЭД	01.11.1		
Организационно-правовая форма / форма собственности	<u>Общество с ограниченной ответственностью / частная собственность</u>	по ОКОПФ / ОКФС	65	16	
Единица измерения:	в тыс. рублей	по ОКЕИ	384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Декабрь 2016 г.	За Январь - Декабрь 2015 г.
	Выручка	2110	2 621 584	2 828 616
	Себестоимость продаж	2120	(1 690 756)	(1 590 732)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	930 828	1 237 884
	Коммерческие расходы	2210	(74 053)	(219 738)
	Управленческие расходы	2220	-	-
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	856 775	1 018 146
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	7 799	1 599
	Проценты к уплате	2330	(204 629)	(182 814)
	Прочие доходы	2340	1 941 404	2 425 927
	Прочие расходы	2350	(1 843 938)	(2 250 978)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	757 411	1 011 880
	Текущий налог на прибыль	2410	(2 117)	(1 185)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(80)	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	(73)	(11)
	Прочее	2460	(12)	(36)
	Чистая прибыль (убыток)	2400	755 209	1 010 648

Продолжение ПРИЛОЖЕНИЕ Б
Отчет о финансовых результатах за 2016 год

Форма 0710002 с.2

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Декабрь 2016 г.	За Январь - Декабрь 2015 г.
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	(75)	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	755 134	1 010 648
	Справочно Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель _____ **Казаков Владимир Александрович**
(подпись) (расшифровка подписи)

2 марта 2017 г.

ПРИЛОЖЕНИЕ В

Отчет о финансовых результатах за 2015 год

**Отчет о финансовых результатах
за Январь - Декабрь 2015 г.**

	Дата (число, месяц, год)	Коды		
Форма по ОКУД		0710002		
Дата (число, месяц, год)		31	12	2015
Организация <u>Общество с ограниченной ответственностью "Амурагрокомплекс"</u>	по ОКПО	85115746		
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	2801134017		
Вид экономической деятельности <u>Выращивание зерновых и зернобобовых культур</u>	по ОКВЭД	01.11.1		
Организационно-правовая форма / форма собственности <u>Общество с ограниченной ответственностью / частная собственность</u>	по ОКОПФ / ОКФС	65	16	
Единица измерения: в тыс. рублей	по ОКЕИ	384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Декабрь 2015 г.	За Январь - Декабрь 2014 г.
	Выручка	2110	2 828 616	1 007 070
	Себестоимость продаж	2120	(1 590 732)	(815 474)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	1 237 884	191 596
	Коммерческие расходы	2210	(219 738)	(63 970)
	Управленческие расходы	2220	-	-
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	1 018 146	127 626
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	1 599	11 046
	Проценты к уплате	2330	(182 814)	(121 217)
	Прочие доходы	2340	2 425 927	393 556
	Прочие расходы	2350	(2 250 978)	(272 387)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	1 011 880	138 624
	Текущий налог на прибыль	2410	(1 185)	(2 955)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(11)	(65)
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	-	-
	Прочее	2460	(36)	(2 270)
	Чистая прибыль (убыток)	2400	1 010 648	133 334

Продолжение ПРИЛОЖЕНИЕ В
Отчет о финансовых результатах за 2015 год

Форма 0710002 с.2

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Декабрь 2015 г.	За Январь - Декабрь 2014 г.
	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	1 010 648	133 334
	Справочно			
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

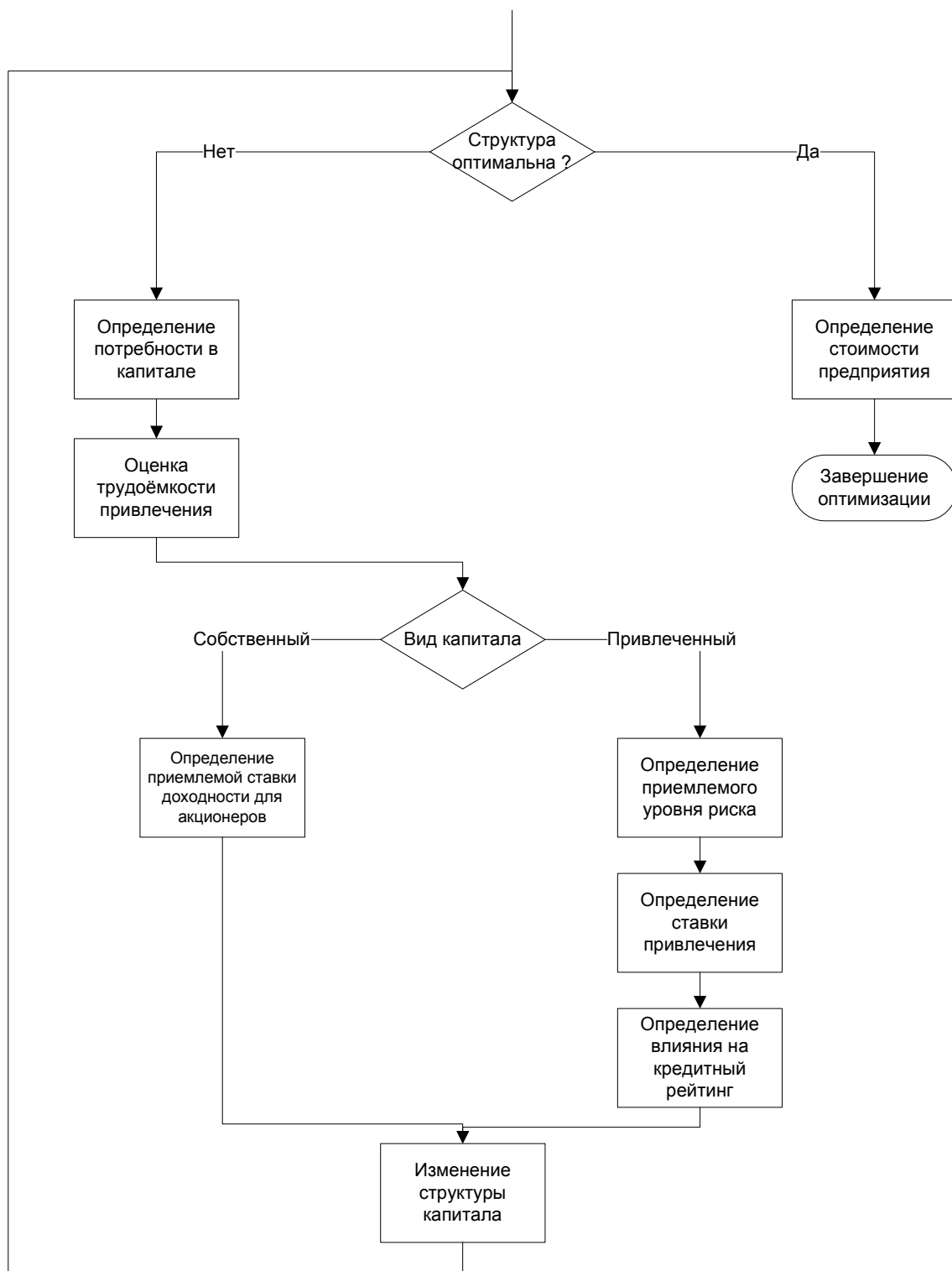
Руководитель _____
(подпись)

**Казаков Владимир
Александрович**
(расшифровка подписи)

1 марта 2016 г. _____

ПРИЛОЖЕНИЕ Г

Схема алгоритма оптимизации структуры капитала ООО «Амурагрокомплекс»

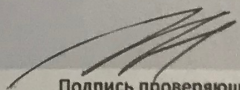




СПРАВКА

о результатах проверки текстового документа на наличие заимствований

Проверка выполнена в системе
Антиплагиат.ВУЗ

Автор работы	Покшиванова Юлия Сергеевна
Подразделение	
Тип работы	Магистерская диссертация
Название работы	Диссертация Покшивановой Юлии Сергеевны
Название файла	Диссертация Покшивановой Юлии Сергеевны.doc
Процент заимствования	16,82%
Процент цитирования	2,12%
Процент оригинальности	81,06%
Дата проверки	07:08:01 21 декабря 2018г.
Модули поиска	Кольцо вузов; Модуль поиска общеупотребительных выражений; Модуль поиска перефразирований Интернет; Модуль поиска Интернет; Модуль поиска переводных заимствований; Цитирование; Сводная коллекция ЭБС; Модуль поиска "АмГУ"
Работу проверил	Цепелев Олег Анатольевич ФИО проверяющего
Дата подписи	 Подпись проверяющего

Чтобы убедиться
в подлинности справки,
используйте QR-код, который
содержит ссылку на отчет.



Ответ на вопрос, является ли обнаруженное заимствование
корректным, система оставляет на усмотрение проверяющего.
Предоставленная информация не подлежит использованию
в коммерческих целях.