

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

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

Факультет экономический  
Кафедра Финансов  
Направление подготовки 38.03.01 – Экономика  
Направленность (профиль) образовательной программы «Финансы и кредит»

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

Зав. кафедрой  
*Самойлова* Е.А. Самойлова  
«10» 06 2019 г

**БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА**

на тему: Оценка финансовых ресурсов предприятия (на примере ООО  
«Амурагрокомплекс»)

Исполнитель  
студентка группы 571УЗБ1

*Шарифзянова*  
10.06.2019 г.  
(подпись, дата)

Л.В. Шарифзянова

Руководитель  
к.э.н., доцент

*Цепелев*  
10.06.2019 г.  
(подпись, дата)

О.А. Цепелев

Нормоконтроль  
ассистент

*Колупаева*  
10.06.19  
(подпись, дата)

С.Ю. Колупаева

Благовещенск 2019 2019/6/20 12:20

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации  
Федеральное государственное бюджетное образовательное  
учреждение высшего образования  
**АМУРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ**  
(ФГБОУ ВО «АмГУ»)

Факультет Экономический  
Кафедра Финансы

УТВЕРЖДАЮ  
Зав. кафедрой

Савва С.А. Савва  
подпись И.О. Фамилия

« 20 » 03 2019 г.

2019/6/20 12:20

**ЗАДАНИЕ**

К бакалаврской работе студента Маршурдовой Марины Витальны

1 Тема бакалаврской работы Анализ финансовых ресурсов предприятия  
(на примере ООО «Витэгрокомплекс»)  
(утверждено приказом от 01.04.2019 № 732/Ф)

2 Срок сдачи студентом законченной работы 10.06.2019

3 Исходные данные к бакалаврской работе: уведомительный документ,  
локальные документы организации и т.д.

4 Содержание бакалаврской работы (перечень подлежащих проработке вопросов):

1. Теоретические основы финансового ресурса предприятия
2. Анализ сформированных фич. ресурсов в ООО «Витэгрокомплекс»
3. Анализ финансового левериджа и совершенствования структуры финансовых ресурсов в ООО «Витэгрокомплекс».

5 Перечень материалов приложения: (наличие чертежей, таблиц графиков, схем, программных продуктов, иллюстрированного материала и т.п.)

34 таблицы, 5 рисунков, 2 приложения, схема алгоритма  
оптимизации структуры капитала (таблица критерия финансов  
ресурсов, отчет о фич. результатах).

6 Консультанты по бакалаврской работе (с указанием относящихся к ним разделов)

Нет

7 Дата выдачи задания 20.03.2019

Руководитель бакалаврской работы Цетель Олег Анатольевич, доцент, канд. экон. наук  
Фамилия, Имя, Отчество, ученая степень, ученое звание

Задание принял к исполнению (дата): Маршурдова М.В. Ш 20.03.2019  
(подпись студента)

## РЕФЕРАТ

Бакалаврская работа содержит 81 с., 34 таблицы, 5 рисунков, 73 источника, 2 приложения.

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

Цель бакалаврской работы – на основании анализа теоретических и практических аспектов управления финансовыми ресурсами предприятия, предложить направления по совершенствованию структуры финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс».

Предмет исследования – финансовые ресурсы ООО «Амурагрокомплекс».

Объект исследования – ООО «Амурагрокомплекс»

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

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

## СОДЕРЖАНИЕ

Введение	5
1 Теоретические основы финансовых ресурсов предприятия	8
1.1 Экономическая сущность финансовых ресурсов, их формирование и воспроизводство	8
1.2 Методика оптимизации финансовых ресурсов предприятия	15
1.3 Эффект финансового рычага и его роль в достижении оптимальной структуры финансовых ресурсов предприятия	26
2 Анализ формирования финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс»	30
2.1 Организационно-экономическая характеристика ООО «Амурагрокомплекс»	30
2.2 Оценка состояния и эффективность использования собственного капитала	36
2.3 Оценка состояния и эффективность использования заёмного капитала	39
3 Оценка финансового левериджа и совершенствование структуры финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс»	51
3.1 Оценка финансового левериджа и анализ структуры финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс»	51
3.2 Оценка влияния изменения структуры финансовых ресурсов на деятельность предприятия	59
Заключение	67
Библиографический список	71
Приложение А Схема алгоритма оптимизации структуры капитала ООО «Амурагрокомплекс»	78
Приложение Б Стадии кругооборота финансовых ресурсов	81

## ВВЕДЕНИЕ

Актуальность исследования порядка формирования финансовых ресурсов предприятия обуславливается тем, что существует потребность 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 финансовых ресурсов важно 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 финансовых ресурсов 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 финансовых ресурсов 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 финансовых ресурсов 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 бакалаврской работы – на основании анализа теоретических и практических аспектов управления финансовыми ресурсами предприятия,

предложить направления по совершенствованию структуры финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс».

Предмет исследования – финансовые ресурсы ООО «Амурагрокомплекс».

Объект исследования – ООО «Амурагрокомплекс».

Задачи бакалаврской работы:

- раскрыть понятие финансовых ресурсов как объекта управления в современных условиях, изучить методологию формирования оптимальной структуры финансовых ресурсов;

- дать организационно-экономическую характеристику ООО «Амурагрокомплекс»;

- провести оценку состояния финансовых ресурсов на предприятии;

- проанализировать эффективность существующей структуры финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс»;

- предложить рекомендации по изменению структуры финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс»;

- дать оценку влияния предлагаемых подходов на деятельность предприятия.

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 ОСНОВЫ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ

## 1.1 Экономическая сущность финансовых ресурсов, их формирование и воспроизводство

Финансы как система экономических отношений общества связаны с опосредованием кругооборота фондов денежных средств в процессе воспроизводства. Кругооборот фондов предопределяет образование и распределение (перераспределение) совокупного общественного продукта и национального дохода и формирование на этой основе фондов финансовых ресурсов различного назначения.

В экономической литературе существует несколько подходов к определению финансовых ресурсов и их взаимосвязи с капиталом организаций. Изучение этих подходов представляется чрезвычайно важным, поскольку в условиях рыночной экономики успешность деятельности организации зависит не только от правильно выбранной политики управления собственно производством и материальными потоками, но и в значительной степени от обоснованной стратегии управления ее финансовыми ресурсами и капиталом. Причем перечень вопросов, решаемых этим видом финансового управления, довольно обширен, поскольку управленческие решения, принимаемые в данной области, неразрывно связаны со всеми видами деятельности организации и всеми стадиями ее жизненного цикла, начиная с возникновения.

Финансовые ресурсы, являясь материальными носителями финансовых отношений, опосредуют обменные и распределительные процессы, выраженные этими отношениями при распределении стоимости общественного продукта (первичное распределение), перераспределении через бюджеты различных уровней, внебюджетные фонды, фонды страхования.

Финансовые ресурсы организаций находятся в непрерывном движении. Благодаря постоянной смене функциональных форм финансовых ресурсов в процессе их кругооборота (денежная – товарная – производительная – товарная – денежная) обеспечивается, в конечном счете, возврат авансированных

финансовых средств с некоторым приростом. В связи с этим неправомерно к финансовым ресурсам относить лишь денежные доходы и поступления, которые направляются на цели расширенного воспроизводства. Простое воспроизводство – база расширенного воспроизводства – лишается тем самым источников финансирования и, следовательно, ставится под сомнение сам факт его существования. Поэтому представляется справедливым высказывание Л. Н. Павловой о том, что «финансирование и кредитование предприятий – это совокупность форм и методов, принципов и условий финансового обеспечения простого и расширенного воспроизводства при ограниченном объеме финансовых средств».

Аналогичной точки зрения придерживается В. Е. Леонтьев, который отмечает, что «финансовые ресурсы предприятия представляют собой совокупность капитала, имущества и других средств предприятия, выраженные в денежной форме, которые находятся в распоряжении этого предприятия, используются или могут быть использованы им в процессе финансово-хозяйственной деятельности для выполнения своих функций». Следовательно, финансовые ресурсы – это вся совокупность существующих и возможных фондов и средств организации, имеющих денежную оценку, которые могут быть использованы на микроуровне в процессе воспроизводства.

Сущность финансовых ресурсов с точки зрения воспроизводственного подхода может быть выражена следующим образом. Финансовые ресурсы – денежные доходы, поступления и накопления, находящиеся в распоряжении организаций и государства, предназначенные для осуществления затрат по простому и расширенному воспроизводству, выполнения обязательств перед финансово-кредитной системой. Исходя из этого определения, основным источником финансовых ресурсов на макроуровне является стоимость валового национального продукта, которая используется на возмещение израсходованных в процессе кругооборота факторов производства. Для определения степени насыщенности реального производства финансовыми ресурсами используется показатель отношения капитализации к валовому

внутреннему продукту. В условиях экономических кризисов в качестве финансовых ресурсов может выступать и часть национального богатства.

Таким образом, с точки зрения назначения финансовые ресурсы на макроуровне можно подразделить на две группы:

- направляемые на простое воспроизводство (на возмещение израсходованных факторов производства);
- направляемые на расширенное воспроизводство (инвестиционные).

Процесс формирования и использования финансовых ресурсов является одним из ключевых аспектов развития социально-экономической системы, определяющих конечную эффективность всего общественного воспроизводства. Полагаем, что для исследования теоретических основ данного процесса необходимо провести разграничение понятий «финансовые ресурсы» и «капитал» организации, определить общее и особенное в процессе их воспроизводства.

Целесообразно подходить к определению капитала не только с общеэкономической точки зрения, но и с позиции финансового менеджмента. В ее рамках капитал можно определить как особым образом организованную часть финансовых ресурсов, привлеченных хозяйствующим субъектом на правах собственности или во временное пользование в целях их наращивания путем инвестирования в определенные активы.

С точки зрения соподчиненности категорий «финансовые ресурсы» и «капитал» можно привести следующую трактовку сущности последней.

Капитал – наивысшее состояние финансовых ресурсов, когда эти ресурсы, функционируя в хозяйственной деятельности, приносят прибыль.

Представляется, что капитал – совокупность финансовых ресурсов, преобразованных в процессе делового оборота хозяйствующих субъектов в материальные, нематериальные и финансовые активы. Это более высокая форма организации финансовых ресурсов, которую отличают признаки непрерывного движения и рентабельности.

В соответствии с данными рекомендациями источниками собственных средств могут служить эмиссия акций, реализация ненужного и выбывающего имущества, основных фондов, чистая прибыль и амортизация, источниками заемных средств – банковские кредиты и займы.

С другой точки зрения, источниками финансовых ресурсов может быть названа совокупность способов финансового обеспечения деятельности организации, потенциально доступных и фактически использованных в процессе создания, становления и развития организации, обеспечивающих определенную величину финансовых ресурсов.

На взгляд автора, финансирование представляет собой процесс, включающий выявление альтернативных источников финансирования, выбор конкретных источников, организацию получения и расходования денежных или материальных ресурсов в зависимости от вида источников финансирования.

Источники финансирования образуют три основные группы: использованные, доступные, потенциальные. Первые – это совокупность таких источников финансирования потребностей организации, которые уже используются для формирования их капитала. Доступные источники – это источники, потенциально реальные для использования. «Набор» таких источников шире используемых. Потенциальные источники – это те, которые теоретически могут быть использованы для функционирования коммерческих организаций в условиях совершенных финансово-кредитных и правовых отношений.

На уровне отдельной организации использованными источниками финансовых ресурсов являются уставный капитал, добавочный капитал, нераспределенная прибыль прошлых лет, накопленный амортизационный фонд, выручка от реализации текущего периода. В качестве доступных источников выступают (кроме использованных) еще и фонды специального назначения, образованные в соответствии с уставом организации, резервный фонд и временно свободные средства контрагентов, которые организация

использует в форме отсрочки платежа за предоставленные товары, работы, услуги.

К потенциальным источникам, помимо использованных и доступных, относятся еще и средства, которые возможно мобилизовать на финансовом рынке, исходя из возможностей хозяйствующего субъекта (его организационно-правовой формы, существующей структуры капитала, наличия кредитной истории, уровня кредитоспособности и т. п.). Источники финансовых ресурсов представлены на рисунке 1.

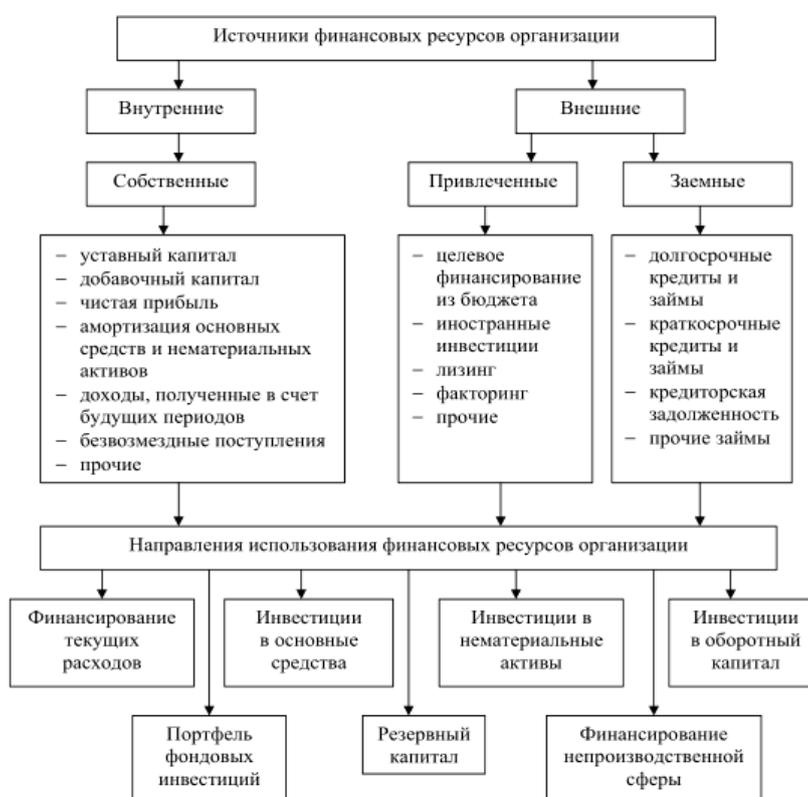


Рисунок 1 - Источники финансовых ресурсов

Воспроизводство финансовых ресурсов и капитала организаций как диалектическое единство привлечения и использования осуществляется в процессе их совместного кругооборота. Каждый завершённый кругооборот капитала состоит из трех стадий. На первой стадии капитал в денежной форме инвестируется в операционные активы (оборотные и внеоборотные), преобразуясь тем самым в производительную форму. На второй стадии

производительный капитал в процессе изготовления продукции преобразуется в товарную форму, включая и форму выполненных работ, оказанных услуг. На третьей стадии товарный капитал по мере реализации произведенных товаров и услуг превращается в денежный капитал.

Одной из закономерностей кругооборота является пропорциональность системы и динамики капитала. Кругооборот капитала требует не только технических пропорций, но и стоимостной соотносительности. Любое изменение в рыночных процессах отражается на ценах факторов производства, рынке рабочей силы. В свою очередь это вызывает изменение затрат, что сказывается на цене факторов производства, величине фонда возмещения, нормах амортизации и т. п. Это влечет за собой изменение структуры капитала и, следовательно, цен на конечную продукцию, доходов работников и предпринимателей. Для того чтобы не нарушать воспроизводственный процесс, необходимо любую экономическую переменную рассматривать с позиции динамики кругооборота финансовых ресурсов и с учетом данных изменений строить политику управления капиталом.

Подобно тому, как базой расширенного воспроизводства является простое, основой кругооборота капитала организации выступает кругооборот ее финансовых ресурсов.

Кругооборот финансовых ресурсов в отличие от кругооборота капитала, по мнению автора, включает не три стадии, а четыре. На первой стадии своего кругооборота финансовые ресурсы превращаются в денежный капитал (обмен). На этой стадии организации задействуют различные источники финансирования, которые играют роль механизма трансформации финансовых ресурсов в капитал. На второй стадии кругооборота финансовых ресурсов происходит их распределение по двум уровням:

- на возмещение израсходованных в предыдущем производственном цикле факторов производства;
- на расширение производства (накопление).

На третьей стадии кругооборота капитал частично трансформируется в материально-производительную форму (в форму основных и оборотных фондов), а финансовые ресурсы выступают их стоимостной характеристикой, количественно совпадающей с величиной основного и оборотного капитала. При этом часть капитала сохраняется в денежной форме в целях поддержания ликвидности организации. Эта стадия кругооборота финансовых ресурсов по длительности полностью адекватна стадии кругооборота капитала, но различается по качественным характеристикам.

На четвертой стадии кругооборота финансовых ресурсов реализуется стоимостный эквивалент произведенной продукции (работ, услуг), когда организация получает внешний денежный поток в виде выручки от реализации (обмен). На данной стадии кругооборот финансовых ресурсов каждой конкретной организации может выходить за его пределы, когда ее временно свободные денежные средства (остатки по счетам в кредитных организациях, вложения на банковские депозиты, в ценные бумаги третьих лиц и т. п.), а также коммерческие кредиты (отсрочка платежа по поставленным товарам, работам, услугам) предоставляются другим экономическим субъектам.

Представляется, что первые две стадии кругооборота финансовых ресурсов относятся к процессу формирования капитала, третья и четвертая – к процессу его использования. Соответственно, совмещая воспроизводственный подход к определению сущности финансовых ресурсов организации и комплексную систему управления ими, можно последнюю представить следующим образом. Многоуровневая функциональная система управления капиталом организации в зависимости от стадий кругооборота финансовых ресурсов представлена в Приложении А.

Таким образом, процесс воспроизводства финансовых ресурсов с позиции микроанализа протекает не изолированно или обособленно. С теоретической точки зрения, вполне возможен замкнутый в пределах конкретной организации кругооборот финансовых ресурсов, причем без понижения достигнутой доходности, эффективности производства. Если же не

ориентироваться на поддержание или повышение уровня рентабельности организации, то вообще нет никаких препятствий для такого замкнутого кругооборота финансовых ресурсов в рамках отдельной организации либо для их полного изъятия, либо для использования на потребление и т. д. Подобные «модели» движения финансовых ресурсов широко практиковались в советской экономике, что в конечном итоге стало одной из причин ее кризиса. Для рыночной экономики замкнутый на одного хозяйствующего субъекта кругооборот финансовых ресурсов не характерен. Неодинаковая длительность кругооборотов финансовых ресурсов в разных организациях обуславливает необходимость выхода процесса финансирования за пределы организации, создания на базе единичных, частных кругооборотов финансовых ресурсов комплексной системы финансирования. Это становится возможным по мере развития финансово-кредитной системы и становления институтов рынка ценных бумаг.

С позиции обеспечения непрерывного воспроизводства финансовых ресурсов как на микро-, так и на макроуровне, по мнению автора, важной проблемой является «стыковка» первой и четвертой стадий кругооборота финансовых ресурсов. Часть из них превращается в капитал без прохождения через структуры финансового рынка, т. е. завершает процесс индивидуального кругооборота. Вторая часть поступает на финансовый рынок и создает базу для расширенного воспроизводства других организаций. Здесь же организация рассчитывается с кредиторами за предоставленные ей заемные финансовые ресурсы. В обоих случаях происходит процесс накопления капитала, масштабы и эффективность которого в значительной степени зависят от структуры капитала организации.

## **1.2 Методика оптимизации финансовых ресурсов предприятия**

В настоящее время оптимизация структуры капитала является одной из наиболее сложных задач при формировании финансовой стратегии предприятия. Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных финансовых ресурсов,

при котором можно достичь наиболее эффективной пропорциональности между коэффициентами финансовой рентабельности и финансовой устойчивости организации, т. е. такое, при котором рыночная стоимость капитала максимизируется.

В экономической литературе представлены различные теоретические подходы и рекомендации по оптимизации структуры капитала. Проблемы оценки капитала и его оптимизации разрабатывали многие отечественные и зарубежные ученые: Т. Ю. Мазурина, Л. Г. Скамай, В. С. Гроссу А. А. Канке, И.П. Кошева, Л. М. Бурмистрова, М. А. Конищева, О. И. Курган, Ю. И. Черкасова, Г. Б. Поляк и др. Они придерживаются мнения, что сущности капитала как категории присуща многоаспектность, поскольку капитал – это и один из факторов производства; и совокупные ресурсы, используемые в хозяйственной деятельности и приносящие доход; и источник благосостояния учредителей, собственников. Капитал и его изменения являются важнейшими характеристиками уровня эффективности функционирующих предприятий; это первоначальная сумма средств, которая необходима для начала хозяйственной деятельности.

В таблице 1 приведем несколько признанных научным сообществом теорий по оптимизации структуры капитала фирмы, которые в настоящее время существуют.

Большинство ученых и практиков в области управления финансами фирмы склоняются к мнению, что на данном этапе развития теории и практики финансового менеджмента невозможно определить единый методический подход к оптимизации структуры капитала конкретной фирмы в силу существующих различий в теоретических построениях и многовариантности прикладного решения данной управленческой задачи.

Процесс оптимизации структуры капитала предприятия проводится поэтапно:

- анализ структуры капитала предприятия;

Таблица 1 – Теоретические концепции структуры капитала

Теории	Основные положения
Традиционная теория	Традиционная теория основана на оценке средневзвешенной стоимости капитала фирмы и определяет как оптимальную или целевую такую структуру капитала фирмы, которая соответствует минимальной WACC и максимизирует рыночную стоимость фирмы при допущении стабильности ожидаемых доходов фирмы. Эта теория основана на гипотезе, что рыночная стоимость фирмы равна текущей стоимости ее будущих свободных денежных потоков.
Теория Модильяни-Миллера (Ф. Модильяни и М. Миллер)	<p>В первой теории 1958 г. утверждается, что рыночная стоимость фирмы не зависит от структуры капитала и определяется капитализацией операционной прибыли (ЕВИТ) по ставке, соответствующей классу риска фирмы. В соответствии с этим подходом процесс оптимизация структуры капитала фирмы не имеет смысла.</p> <p>Во вторую теорию 1963 г. в теоретические построения добавили рассмотрение подоходных налогов. Они доказали, что в условиях налогообложения цена акций фирмы оказывается непосредственно связанной с величиной использованного фирмой заемного финансирования. Чем выше финансовый леверидж, тем выше цена акций. Этот вывод был обусловлен действовавшей в США системой налогообложения – проценты кредиторам выплачивались из операционной прибыли, что уменьшало размер налогооблагаемой базы и величину выплачиваемых фирмами налогов. Таким образом, часть налогов перекладывалась с фирмы на ее кредиторов. Если таковых у фирмы не было (финансово независимая фирма), то все налоговое бремя фирма несла самостоятельно. Асимметрия налогообложения приводила к тому, что при увеличении доли заемного капитала увеличивалась, и доля чистой прибыли фирмы, остающаяся в распоряжении инвесторов.</p>
Теория порядка финансирования / теория иерархии (С. Майерс и Н. Майлф)	Данная теория утверждает, что фирмы выстраивают определенную очередность использования источников финансирования. Дефицит финансирования изначально покрывается относительно безрисковыми собственными источниками, а затем привлекаются рискованные финансовые ресурсы.
Компромиссная теория	Компромиссная теория определяет оптимум структуры капитала как результат действия двух разнонаправленных сил: положительного влияния налогового щита и негативного влияния затрат финансовых затруднений. Данная теория устанавливала зависимость между уровнем финансового рычага и рыночной стоимостью компании. На определенном этапе увеличение кредитного плеча способствует повышению рыночной стоимости фирмы. Однако по мере роста уровня финансового левериджа увеличиваются затраты, обусловленные повышением риска финансовой зависимости, которые нивелируют положительный эффект заемного финансирования.
Поведенческая теория отслеживания рынка (Бейкер и Вурглер)	В соответствии с этой теорией структура капитала фирмы формируется под воздействием оценки менеджерами текущих конъюнктурных возможностей рынка капитала, а не в результате стратегического планирования. Согласно этой теории менеджмент фирмы не рассматривает оптимизацию структуры капитала в качестве управленческой задачи. Особое влияние на структуру капитала фирмы оказывает фактор финансовой несостоятельности (financial slack), определяемый как дополнительные денежные ресурсы, аккумулируемые фирмой на случай падения продаж, доходов или прибыли. Формируемый резерв финансовой несостоятельности обеспечивает финансирование фирмы в сложных финансовых условиях.

- учет влияния основных факторов на формирование структуры капитала;
- оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности;
- оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков;

- оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости;
- формирование показателей структуры капитала.

При оптимизации структуры капитала для ООО необходимо учитывать следующие соотношения чистых активов (ЧА) и уставного капитала (УК): ЧА > УК – общество работает эффективно; ЧА < УК – необходимо уменьшить уставный капитал до величины, не превышающей стоимость чистых активов; ЧА < min УК (10 000 руб.) – общество подлежит ликвидации в судебном порядке.

Анализ состава и структуры собственного капитала позволяет оценить соотношение его слагаемых. При этом возможны различные комбинации расширения собственного капитала. Предприятие должно ориентироваться на увеличение нераспределенной прибыли. Из-за трудности привлечения внешних источников собственного капитала руководству необходимо понять, какой темп роста можно поддержать за счет внутренних источников. Т. Ю. Мазурина предлагает использовать модель Р. Хиггинса:

$$g = \frac{m * (1 - d) * \left(\frac{A}{E}\right)}{\left(\frac{A}{S}\right) - m * (1 - d) * \left(\frac{A}{E}\right)} \quad (1)$$

где  $g$  – темп роста собственного капитала (внутренний темп роста);

$m$  – норма чистой прибыли или рентабельность продаж, рассчитанная по чистой прибыли;

$d$  – плановая норма выплаты дивидендов в сумме чистой прибыли;

$A/E$  – коэффициент Активы/Собственный капитал;

$A/S$  – коэффициент Активы/Выручка.

Модель Р. Хиггинса позволяет увидеть, как увеличить темпы роста собственного капитала без привлечения его внешних источников, за счет расширения использования долговых обязательств и доли нераспределенной прибыли, уменьшения коэффициента Активы/Выручка.

Следует учитывать, что стратегия управления собственным капиталом нацелена на максимизацию рыночной стоимости бизнеса.

Использование собственного капитала имеет преимущества и недостатки. В качестве преимущества укажем простоту этого способа для привлечения капитала и на долгосрочной основе, как недостатки – ограниченность объемов привлечения, более высокую стоимость по сравнению с заемным капиталом (в отличие от заемных средств не реализуется возможность прироста рентабельности, генерирующей эффект финансового левериджа).

Превышение масштабов реализации над величиной вложенного капитала ведет к увеличению кредитных ресурсов и обеспечивает более активное участие кредитных средств в производстве. Низкие показатели оборачиваемости означают неэффективное использование собственных средств и предполагают необходимость их вложения в более выгодные источники доходов.

Коэффициенты структуры капитала характеризуют степень защищенности интересов кредиторов и инвесторов, а также возможность предприятия погасить долгосрочную задолженность, поэтому их часто называют коэффициентами платежеспособности. Высокий удельный вес заемного капитала в общем объеме собственного капитала и стабильно высокое значение коэффициента автономии свойственны стабильной финансовой структуре финансовых средств предприятия, что положительно оценивается кредиторами. Применение только собственных финансовых ресурсов не всегда выгодно.

Доля собственного капитала в объеме источников средств на уровне 60 % (оптимальное значение коэффициента 0,5) указывает на стабильное положение предприятий и привлекает кредиторов к сотрудничеству. Важной задачей при выработке стратегии формирования финансовых ресурсов является максимизация уровня рентабельности собственного капитала при заданном уровне финансового риска. Решение этой задачи заключается в

расчете эффективности использования заемного капитала, исчисляемой показателем «эффект финансового рычага».

Финансовый рычаг показывает, как предприятие использует заемные средства и как они влияют на уровень рентабельности собственности капитала при заданном уровне финансового риска; характеризует соотношение всех активов с собственным капиталом. Эффект финансового рычага исчисляется его умножением на показатель экономической рентабельности, т. е. характеризует рентабельность собственного капитала (отношение прибыли к собственному капиталу). Финансовый рычаг относится к объективным факторам получения прибыли на собственный капитал. Эффект финансового рычага рассчитывается по формуле:

$$DFL = \frac{(1 - T) \cdot (ROA - r) \cdot D}{E}; \quad (2)$$

где DFL – эффект финансового рычага;

T – процентная ставка налога на прибыль;

ROA – рентабельность активов предприятия;

r – процентная ставка по привлеченному (заемному) капиталу;

D – заемный капитал предприятия;

E – собственный капитал предприятия.

Эффект финансового рычага показывает, сколько заемных средств приходится на рубль собственных финансовых ресурсов. Для более результативного управления данным показателем важно учитывать влияние налогового корректора, не зависящее от деятельности предприятия. Оценить его можно с помощью дифференциала финансового рычага и коэффициента финансового рычага. Первый является положительной величиной, и чем он выше, тем больше эффект. Рост этого показателя требует постоянного мониторинга для учета влияния факторов и управления эффектом финансового рычага.

Привлечение заемных финансовых ресурсов связано с некоторыми ограничениями. Как показывает практика, при ухудшении конъюнктуры финансового рынка стоимость заемных финансовых ресурсов увеличивается.

Однако превышение ею уровня прибыли может привести к снижению финансовой устойчивости предприятия и росту риска банкротства.

Дифференциал финансового рычага может быть отрицательным или равен нулю. В первом случае рентабельность будет снижаться, в последнем заемный капитал не дает прироста рентабельности собственного капитала. Это обусловлено тем, что часть прибыли, получаемой за счет использования собственных финансовых ресурсов, будет направлена на уплату по высоким ставкам процента за обслуживание заемных финансовых ресурсов.

Сегодня не существует единых рецептов эффективного соотношения собственного и заемного капитала не только для разных предприятий, занимающихся одним видом деятельности, но даже для отдельного предприятия при различной конъюнктуре товарного и финансового рынков.

Целенаправленно формировать структуру капитала, которая обеспечит его наиболее эффективное использование на предприятии, позволяет учет следующих объективных и субъективных факторов:

- отраслевые особенности функционирования предприятия, характер которых определяет структуру активов предприятия, их ликвидность, продолжительность операционного цикла. Предприятия с высоким уровнем фондоемкости при высокой доле вне оборотных активов, как правило, имеют невысокий кредитный рейтинг и ориентированы в деятельности на использование собственного капитала. Чем ниже временной лаг операционного цикла, тем шире применяется заемный капитал;

- стадия жизненного цикла. Предприятия, находящиеся на ранних этапах жизненного цикла и являющиеся конкурентоспособными, чаще

привлекают для своего развития заемный капитал. Хотя для них стоимость такого капитала может быть выше среднерыночной, уровень финансовых рисков более высокий, что учитывают их кредиторы;

– конъюнктура товарного рынка. Стабильная конъюнктура предполагает более высокое и безопасное использование заемного капитала, и наоборот – в случае дестабилизации ситуации сокращается доля использования заемного капитала, увеличивается риск потери платежеспособности, поэтому необходимо снижать коэффициент финансового левериджа за счет уменьшения объема использования заемного капитала;

– конъюнктура финансового рынка, обуславливающая изменение стоимости заемного капитала. При существенном возрастании стоимости заемного капитала коэффициент финансового левериджа может иметь отрицательное значение, что приведет к резкому снижению уровня финансовой рентабельности, а иногда и к убыточной деятельности предприятия. При снижении стоимости заемного капитала уменьшается эффективность использования долгосрочного заемного капитала. Конъюнктура финансового рынка оказывает влияние и на стоимость привлечения собственного капитала из внешних источников: с увеличением нормы ссудного процента ужесточаются требования инвесторов к норме прибыли на вложенный капитал;

– уровень рентабельности операционной деятельности. Высокий уровень рентабельности повышает кредитный рейтинг предприятия и расширяет потенциальные возможности использования заемного капитала. Однако этот потенциал может остаться невостребованным, так как предприятие может удовлетворить дополнительную потребность в капитале за счет более высокого уровня капитализации полученной прибыли;

– коэффициент операционного левериджа. Увеличение прибыли возможно за счет совместного проявления эффекта операционного и финансового левериджа. Предприятия с нарастающим объемом деятельности, но низким коэффициентом операционного левериджа в силу

отраслевых особенностей, могут увеличить данный коэффициент, т. е. привлечь большую долю заемных средств в общей сумме капитала;

– отношение кредиторов к предприятию. При оценке кредитного рейтинга предприятия кредиторы руководствуются критериями, которые не всегда совпадают с показателями внутренней оценки кредитоспособности предприятия. Иногда, в ситуации высокой финансовой устойчивости фирмы, кредиторы могут основываться на критериях, формирующих ее негативный имидж и снижающих ее кредитный рейтинг. Это отрицательно сказывается на возможности привлечения заемного капитала, снижает финансовую гибкость предприятия, т. е. способность оперативно формировать капитал за счет внешних источников;

– уровень налогообложения прибыли. При низких ставках налога на прибыль или использовании налоговых льгот на прибыль разница в стоимости собственного и заемного капитала, привлекаемого из внешних источников, сокращается. В таких условиях рациональным является формирование капитала из внешних источников за счет выпуска акций либо привлечения дополнительного паевого капитала. При высокой ставке налога на прибыль повышается эффективность привлечения заемного капитала;

– менталитет собственников и менеджеров предприятия. Непонимание высокого уровня рисков формирует консервативный подход собственников и менеджеров к финансированию предприятия, основу которого составляет собственный капитал. И наоборот, погоня за высокой прибылью на собственный капитал, не смотря на высокий уровень рисков, создает агрессивный подход к развитию предприятия, когда заемный капитал используется по максимуму;

– уровень концентрации собственного капитала. Для сохранения финансового контроля над управлением предприятием его владельцам не хочется привлекать дополнительный собственный капитал из внешних источников.

Для оптимизации структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности применяется механизм финансового левериджа. Рассчитывается соотношение заемного и собственного капитала при финансовом леверидже 1,0; 0; -1,0. Чем выше его уровень, тем выше финансовый риск компании.

Финансовый леверидж рассчитывается по формуле:

$$L_{\text{фин}} = Z_{\text{к}} : S_{\text{к}}. \quad (3)$$

Осуществление многовариантных расчетов с использованием механизма финансового левериджа позволяет определить оптимальную структуру капитала, обеспечивающую максимальный уровень финансовой рентабельности.

При оптимизации структуры капитала по критерию минимизации его стоимости нужно учитывать влияние множества факторов, а именно:

- темпов развития предприятия. Чем они выше, тем больше потребность в заемном капитале;
- налогового бремени. При увеличении налогов проявляется склонность предприятия к долгосрочному финансированию с целью частичного уменьшения налоговой базы, хотя бы за счет процентов по заемным средствам;
- структуры активов организации. Наличие высоколиквидных активов упрощает получение заемных средств;
- уровня доходности организации. Высокая доходность способствует привлечению заемного капитала, однако предприятия предпочитают ограничиваться использованием собственного капитала по причине достаточности нераспределенной прибыли.

Выбор соотношения собственного и заемного капитала должен определяться такой финансовой политикой, которая может привести к максимизации стоимости компании.

Стоимость капитала представляет собой ставку доходности, которую организация может предложить инвесторам при определенном уровне риска по каждому источнику финансирования. Стоимость предприятия может быть максимальной, если средневзвешенная стоимость капитала сводится к минимуму. Это объясняется тем, что средневзвешенная стоимость капитала – практически процентная ставка, связанная с движением денежных средств предприятия. Так как стоимость и процентная ставка изменяются в противоположных направлениях, процесс минимизации средневзвешенной стоимости капитала приведет к увеличению денежной наличности организации, поэтому желаемое соотношение собственного и заемного капитала будет представлять собой оптимальную структуру капитала. Иначе говоря, капитал, сформированный таким образом, обеспечит максимальную ее стоимость при минимальном значении показателя средневзвешенной стоимости капитала и минимальном уровне финансовых рисков. Именно это является основным критерием оптимизации структуры капитала организации.

Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков связана с дифференцированным выбором источников финансирования разных составляющих активов организации. Рассматриваются внеоборотные и оборотные активы, в том числе их постоянная и переменная части. Учитывая финансовые риски, собственники или менеджеры организации выбирают один из предлагаемых вариантов финансирования активов.

Поскольку долгосрочные займы и ссуды предоставляются организациям крайне редко, предполагаемая модель финансирования будет представлять собой соотношение собственного и краткосрочного заемного капитала, т. е. оптимизировать его структуру с этих позиций.

При формировании показателя целевой структуры капитала рассчитываются предельные границы максимально рентабельной и минимально рискованной структуры капитала, которая позволит

определить его конкретные значения на плановый период. При этом учитываются рассмотренные выше факторы, характеризующие особенности деятельности и функционирования данного предприятия. Окончательное решение собственников или менеджеров позволяет определить на плановый период показатель целевой структуры капитала, в соответствии с которым будет осуществляться привлечение финансовых ресурсов из соответствующих источников.

### **1.3 Эффект финансового рычага и его роль в достижении оптимальной структуры финансовых ресурсов предприятия**

Формирование оптимальной структуры капитала компании – одна из ключевых проблем финансового менеджмента, решение которой заключается в поиске ответа на вопрос, каково должно быть соотношение собственных и заемных источников финансирования организации. Для владельцев компании наилучшим будет такое соотношение источников средств, при котором достигается наибольшая рентабельность собственного капитала, то есть вложенные ими средства приносят максимальную отдачу.

Управление финансовой структурой капитала компании сопряжено с определенными рисками и в первую очередь с возможным ухудшением финансовых результатов деятельности: рентабельности собственного капитала (ROE) и чистой прибыли. Взаимосвязь между изменением финансовой структуры капитала и указанными финансовыми показателями раскрывают модели эффекта финансового рычага.

Модель эффекта финансового рычага показывает, насколько процентов изменится рентабельность собственного капитала при использовании заемного. Иными словами, эффект финансового рычага – это приращение к рентабельности собственных средств компании после привлечения заемного финансирования:

$$DFL = \frac{(1 - T) \cdot (ROA - r) \cdot D}{E};$$

(4)

где DFL – эффект финансового рычага;  
 T – процентная ставка налога на прибыль;  
 ROA – рентабельность активов предприятия;  
 r – процентная ставка по привлеченному (заемному) капиталу;  
 D – заемный капитал предприятия;  
 E – собственный капитал предприятия.

Для наглядности на рисунке 1 представлена схема ключевых звеньев формирования эффекта финансового рычага.

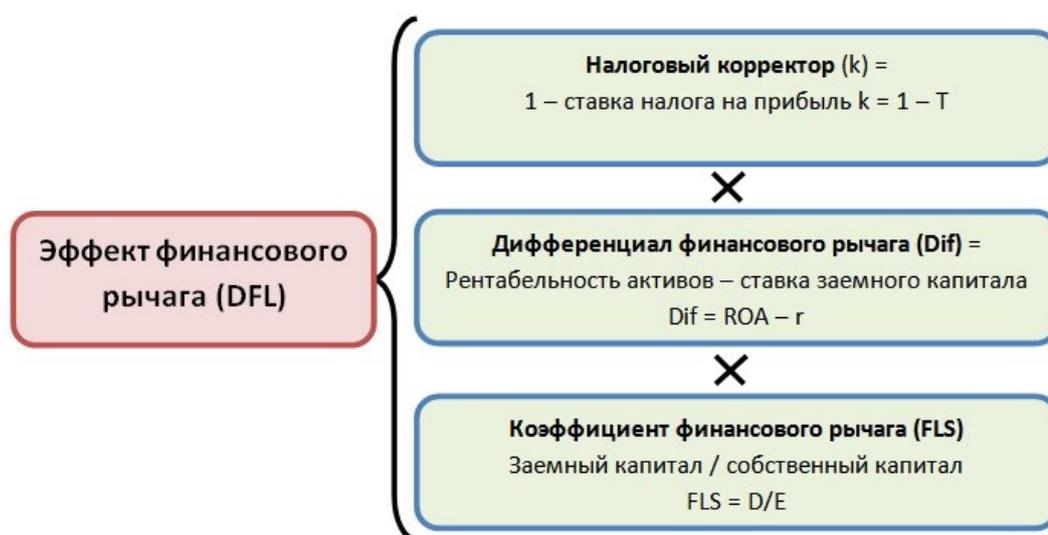


Рисунок 1 – Схема ключевых звеньев формирования эффекта финансового рычага

Налоговый корректор показывает как влияет изменение ставки налога на прибыль на эффект финансового рычага. Налог на прибыль платят все юридические лица РФ (ООО, ОАО, ЗАО и т.д.), и его ставка может изменяться в зависимости от рода деятельности организации. Так, например, для малых предприятий занятых в жилищно-коммунальной сфере итоговая ставка налога на прибыль составит 15,5 %, тогда как ставка налога на прибыль без поправок составляет 20 %. Минимальная ставка налога на прибыль по закону не может быть ниже 13,5 %.

Дифференциал финансового рычага (Dif) представляет собой разницу между рентабельностью активов и ставки по заемному капиталу. Для того чтобы эффект финансового рычага был положителен необходимо чтобы рентабельность собственного капитала была выше, чем проценты по кредитам и ссудам. При отрицательном финансовом рычаге предприятие начинает терпеть убытки, потому что не может обеспечить эффективность производства выше, чем плата за заемный капитал. Значение дифференциала финансового рычага приведено в таблице 1.

Таблица 1 – Значение дифференциала финансового рычага

Значение дифференциала	Комментарии
$Dif < 0$	Предприятие быстро накапливает убытки
$Dif > 0$	Предприятие увеличивает размер получаемой прибыли за счет использования заемных средств
$Dif = 0$	Рентабельность равна процентной ставке по кредиту, эффект финансового рычага равен нулю

Коэффициент финансового рычага показывает, какую долю в общей структуре капитала предприятия занимают заемные средства (кредиты, ссуды и др. обязательства), и определяет силу влияния заемного капитала на эффект финансового рычага.

На основе эмпирических данных был рассчитан оптимальный размер плеча (соотношения заемного и собственного капитала) для предприятия, который находится в диапазоне от 0,5 до 0,7. Это говорит о том, что доля заемных средств в общей структуре предприятия составляет от 50 % до 70 %. При повышении доли заемного капитала увеличиваются финансовые риски: возможность потери финансовой независимости, платежеспособности и риска банкротства. При размере заемного капитала меньше 50 %, предприятие упускает возможность увеличения прибыли. Оптимальным размером эффекта финансового рычага считается величина равная 30-50 % от рентабельности активов (ROA).

Таким образом, эффект финансового рычага объясняется тем, что привлечение дополнительных денежных средств позволяет повысить эффективность производственно-хозяйственной деятельности предприятия.

## 2 АНАЛИЗ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ 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 2016-2018 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 2016 году до 2,6 млрд. руб. в 2017 году, показав снижение на 7,3 % или на 207 млн. руб., а в 2018 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 2016-2018 гг.

Показатель	Значение показателя по годам			Абсолютные изменения		Темп прироста, процентов	
	2016	2017	2018	2017 к 2016	2018 к 2017	2017 к 2016	2018 к 2017
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 2017 году и на 8,9 % в 2018 году. Данная ситуация сказалась на изменении валовой прибыли. Так, если в 2016 году она составила 1018,1 млн. руб., то по итогам 2017 года – уже только 930,8 млн. руб. или на 8,6 % меньше. По итогам 2018 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 2017 году они сократились на 25,3 %, то по итогам 2018 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 2017 год рост составил 22,9 % или на 1,1 млрд. руб., а по итогам 2018 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 2017 года практически не изменился, составив 35,51 %, а в 2018 году наблюдается обвальное сокращение данного показателя – до 2,62 % или на 32,89 % меньше, что обуславливается существенно меньшим объёмом валовой прибыли. Показатель выручки на одного работника в периоде постепенно сокращался. Если в начале периода он составлял 2916 тыс. руб., то в 2017 году – на 7,6 % меньше, а в 2018 году – ещё на 27,1 % меньше, итоговое значение показателя составило 1964 тыс. руб. Фондоотдача на предприятии имела тенденцию к сокращению. Так, в 2017 году она снизилась на 21,5 %, а в 2018 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 2016-2018 гг.

Показатели	Сумма, тыс. руб.			Темп прироста, %	
	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2017 к 2016	2018 к 2017
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 2017 года, когда она сократилась вначале на 24,8 %, и в 2018 году, сократившись на 89,5 % – с 1237,9 до 97,8 млн. руб.

Также у предприятия присутствует прибыль до налогообложения во всем периоде исследования. При этом, её размер также существенно сократился – с 1018,1 до 50,3 млн. руб. или в 20 раз, причём в 2018 году сокращение составило 94,1 %.

В 2018 году наблюдается ухудшение условий хозяйствования, достигнутых в 2017 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.

ООО «Амурагрокомплекс» использует крупнейший и современнейший машинно-тракторный парк, в составе которого более 120 зарубежных и российских комбайнов, более 60 тяжелых тракторов, более 150 легких тракторов, 25 посевных широкозахватных комплексов, более 35 сеялок, более 80 грузовых автомобилей. Общее количество автомобильной и сельскохозяйственной техники перешагнуло за 850 единиц.

Стремление ООО «Амурагрокомплекс» к прогрессу и достижению новых результатов обеспечивает рост посевных площадей, освоение залежных земель, реализацию масштабных инвестиционных проектов и увеличение валового сбора урожая. Большая география продаж в РФ и налаженные логистические схемы доставки продукции в страны Ближнего и Дальнего зарубежья позволяют ООО «Амурагрокомплекс» эффективно сотрудничать со всеми категориями клиентов. Таким образом, можно сделать вывод ООО

«Амурагрокомплекс» занимает устойчивые лидерские позиции на рынке сельхозпроизводителей Амурской области.

Основной целью деятельности ООО «Амурагрокомплекс» является извлечение прибыли. Основным видом экономической деятельности Общества является выращивание зерновых культур (по общероссийскому классификатору видов экономической деятельности (далее ОКВЭД) 01.11.1). Общество также занимается дополнительными видами деятельности, которые можно представить в виде схемы на рисунке 2.

Организационно-правовая форма по общероссийскому классификатору организационно-правовых форм (ОКОПФ) – общество с ограниченной ответственностью (ОКОПФ – 1 23 00). В соответствии с общероссийским классификатором форм собственности (ОКФС) на предприятии частная форма собственности (ОКФС – 16).

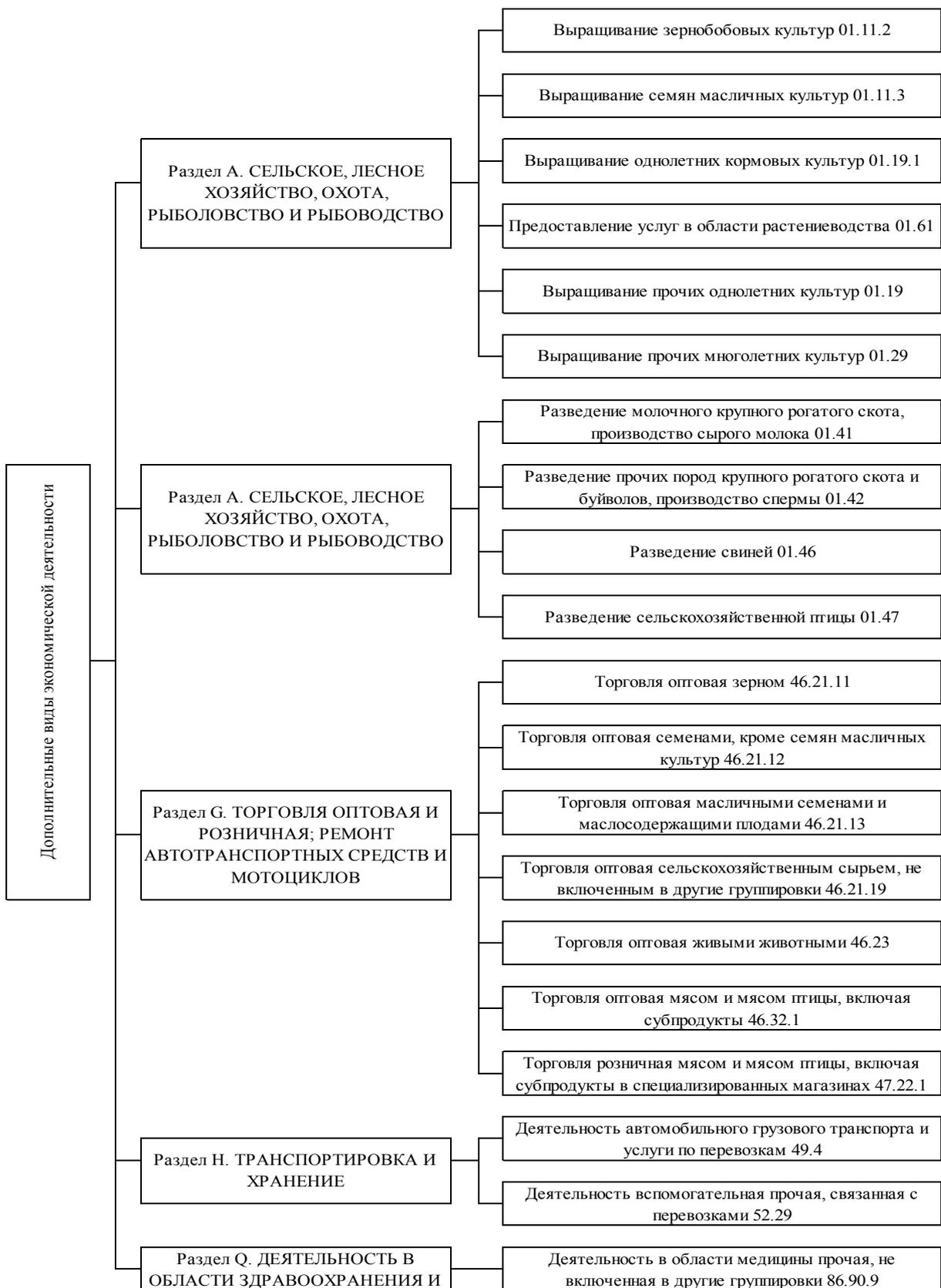


Рисунок 2 – Схема дополнительных видов экономической деятельности ООО

«Амурагрокомплекс»

## 2.2 Оценка состояния и эффективность использования собственного капитала

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

Таблица 10 – Анализ состава собственного капитала ООО «Амурагрокомплекс» в 2016-2018 гг.

Показатель	2016 г.	2017 г.		2018 г.	
	Сумма, тыс.руб.	Сумма, тыс.руб.	Темп роста к 2016 г.	Сумма, тыс.руб.	Темп роста к 2017 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 объёмов в размере 44,9 млн. руб. по итогам анализируемого периода.

Объёмы нераспределённой прибыли предприятия были значительными, и имели тенденцию к росту во всём периоде исследования. Так, если в начале периода данная статья составляла 2298,9 млн. руб., то в 2017 году фиксируется её рост до 3054,1 млн. руб. или на 32,8 %. В 2018 году рост продолжился, однако, его темпы существенно сократились. В результате этого объёмы нераспределённой прибыли увеличились до 3071,1 млн. руб. или всего на 0,6 %.

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

В целом, объёмы собственного капитала предприятия также увеличивались. Если на начало периода он составлял 2343,8 млн. руб., то по

итогах 2017 года рост составил 32,2 %, прежде всего, по причине роста объёмов нераспределённой прибыли. Рост в 2018 году составил 0,5 %, по той же причине, в результате чего совокупное увеличение объёмов собственного капитала зафиксировано с 2343,8 до 3116,0 млн. руб.

Проведём анализ структуры собственного капитала предприятия за 2016 – 2018 года. Для этого составим следующую таблицу 11.

Таблица 11 – Структура собственного капитала ООО «Амурагрокомплекс» в 2016-2018 гг.

Показатель	2016 г.	2017 г.		2018 г.	
	Доля, %	Доля, %	Изменение к 2016 г., %	Доля, %	Изменение к 2016 г., %
Уставный капитал	1,9	1,4	-0,5	1,4	0,0
Нераспределённая 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 20115 года, а в 2017 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 2016-2018 гг.

в процентах

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Изменение	
				2017 г. к 2016 г.	2018 г. к 2017 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 2017 году сократилась почти в 2 раза – до 34,20 % или на 33,76 %. По итогам 2018 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 2017 года – уже только 31,48 % или на 24,42 % меньше. По итогам 2018 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 2017 году – уже только 27,83 % или на 27,73 % меньше. В 2018 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 2016 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 2016 – 2018 годах. Результаты представим в таблице 13.

Таблица 13 – Анализ формирования собственного капитала ООО «Амурагрокомплекс» в 2016-2018 гг.

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Изменение	
				2017 г. к 2016 г.	2018 г. к 2017 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 2018 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.

### **2.3 Оценка состояния и эффективность использования заёмного капитала**

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

Таблица 14 – Состав заёмного капитала ООО «Амурагрокомплекс» в 2016-2018 гг.

Показатель	2016 г.	2017 г.		2018 г.	
	Сумма, тыс.руб.	Сумма, тыс.руб.	Темп роста к 2016 г.	Сумма, тыс.руб.	Темп роста к 2017 г.
<b>Долгосрочные обязательства</b>					
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
<b>Краткосрочные обязательства</b>					
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 2017 году и снижение на 10,3 % в 2018 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 2017 году они увеличились на 13,5 % – с 781,2 до 886,4 млн. руб., то по итогам 2018 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 2017 году и снижение на 10,3 % до 2052,3 млн. руб. по итогам 2018 года.

В составе краткосрочных обязательствах объёмы заёмных средств имели тенденцию к увеличению. Так, в 2017 году рост показателя составил 2,3 %, а в 2018 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 2017 года и на 56,6 % – в 2018 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 2018 года – уже 1369,1 млн. руб., показав рост на 8,8 % в 2017 году и на 17,9 % по итогам 2018 года. Общий объём заёмных средств предприятия изменялся разнонаправленно – увеличился на 6 % по итогам 2017 года и сократился на 0,8 % – в 2018 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	2016 г.		2017 г.		2018 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 2017 году фиксируется снижение до 40,6 % или на 2,6 %, а в 2018 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 2017 году она снизилась до 66,3 % или на 0,9 %, а в 2018 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 2017 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 2016 году до 40,0 % по итогам 2018 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 2016-2018 гг.

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Изменение	
				2017 к 2016	2018 к 2017
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 2017 году фиксируется его увеличение до 1,90 ед., а в 2018 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 2016-2018 года. Результаты анализа представим в таблице 17.

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 %.

Таблица 17 – Анализ рентабельности заёмного капитала в ООО «Амурагрокомплекс» в 2016-2018 гг.

в процентах

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Изменение	
				2017 к 2016	2018 к 2017
Рентабельность постоянного инвестированного капитала по прибыли до налогообложения	25,17	15,23	0,40	-9,94	-14,83
Рентабельность постоянного инвестированного капитала по валовой прибыли	36,78	18,77	1,85	-18,01	-16,92
Рентабельность постоянного 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

Причём, если в 2017 году сокращение составило 9,94 %, то по итогам 2018 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 постоянного 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 2017 году – уже только 27,78 % или на 11,91 % меньше. В 2018 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 2016 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 2016 и 2018 годах наблюдалось минимальное значение в размере 0,03 % годовых.

Таблица 18 – Анализ стоимости привлечения и размещения финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс» в 2016-2018 гг.

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, %	
				2017 к 2016	2018 к 2017
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,	1,17	4,00	1,02	341,9	25,5

% годовых					
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 спрэд, % 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 2017 года в размере 4 % годовых. В 2016 и 2018 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 2017 году фиксируется её рост до 6,11 % или на 4,2 % относительно уровня предыдущего года. Однако, по итогам 2018 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 спрэда определялся, преимущественно, значением ставки привлечения заёмных средств, и имел ту же динамику – рост с 5,83 % до 5,98 % годовых по итогам 2017 года и сокращение до 3,55 % годовых по итогам 2018 года.

Средняя ставка привлечения займов и кредитов также не демонстрировала выраженной динамики. Если на начало периода она составляла 8,73 % годовых, то по итогам 2017 года фиксируется её рост до 9,36

% годовых или на 7,1 %, однако, по итогам 2018 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 2016-2018 годы. Результаты представим в таблице 19.

Таблица 19 – Оценка ставки привлечения заёмных средств ООО «Амурагрокомплекс» с учётом инфляции в 2016-2018 гг.

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, %	
				2017 к 2016	2018 к 2017
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 2016 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 2017 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 2018 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 2016 году фактическая ставка отрицательна и составляет -3,70 % годовых. В 2017 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 2018 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 2016-2017 гг., ввиду отсутствия данных за 2018 год. Анализ в разрезе кредиторов представим в таблице 20.

Таблица 20 – Анализ стоимости долгосрочных займов и кредитов в разрезе контрагентов ООО «Амурагрокомплекс» в 2016-2017 гг.

Кредитор	2016 г.			2017 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 2016 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 2017 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 2016 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 2016 году по краткосрочным кредитам составил 20,32 % годовых, а в 2017 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 2016-2017 гг.

Кредитор	2016 г.			2017 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 2016 году и 23,72 % по итогам 2017 года.

Проведя совместный анализ ставок привлечения долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов можно сделать вывод о том, что долгосрочные кредиты в 2016 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 2017 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.

### 3 ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖА И СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СТРУКТУРЫ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ В ООО «АМУРАГРОКОМПЛЕКС»

#### 3.1 Оценка финансового левериджа и анализ структуры финансовых ресурсов в ООО «Амурагрокомплекс»

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

Таблица 22 – Анализ эффекта финансового левериджа ООО «Амурагрокомплекс» в 2016-2018 гг.

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, %	
				2017 к 2016	2018 к 2017
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 левериджа, ед.	1,71	1,23	1,11	71,9	89,9

Анализ представленных в таблице данных позволяет сделать вывод о том, что эффект финансового левериджа у предприятия постепенно снижается. Если на начало периода он составлял 1,71, то в 2017 году – уже только 1,23, а по итогам 2018 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 левериджа увеличилась, при одновременном сокращении зависимости от поставщиков финансовых ресурсов. Основной причиной данной динамики показателя финансового левериджа 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 2016-2018 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 2016-2018 гг.

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, %	
				2017 к 2016	2018 к 2017
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 2017 года фиксируется его сокращение до 12,44 % или на 39,2 % от уровня предыдущего года. В 2018 году уровень показателя снизился до 0,26 %, что составило всего 2,1 % относительно показателя конца предыдущего года.

В результате этого, если в 2016-2017 гг. дифференциал финансового рычага был положительным, то в 2018 году он стал отрицательным. При этом, наблюдается активное его сокращение. Если на начало периода он составлял 14,60 ед., то в 2017 году – только 6,33 ед. или на 56,7 % меньше уровня

предыдущего года. Продолжившееся снижение показателя в 2018 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 2016-2017 гг. его значение было положительным, то по итогам 2018 года оно стало отрицательным. При этом, наблюдается активное уменьшение коэффициента. Если на начало периода он составлял 19,97 %, то в 2017 году – уже только 6,22 % или более чем в 3 раза меньше. В 2018 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 2016-2018 гг.

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, %	
				2017 к 2016	2018 к 2017
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 2016-2017 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 2018 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 2016 году возможное увеличение объёма активов с учётом данного критерия составило почти 4,1 раза, то в 2017 году данный показатель сократился до 2,9 раза, а в 2018 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	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, %	
				2017 к 2016	2018 к 2017
1	2	3	4	5	6
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

## Продолжение таблицы 25

1	2	3	4	5	6
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 2016 году данный показатель составлял 721,1 млн. руб., то в 2017 году он сократился до 755,2 млн. руб. или на 25,3 %, а в 2018 году фиксируется отрицательное значение показателя в размере 217,2 млн. руб.

Данный факт свидетельствует о том, что в 2018 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 2018 году (выплата кредиторам) до 17,9 млрд. руб. (привлечение с рынка). При этом, если в 2016-2017 гг. объём активов предприятия увеличится в 3,2 и почти 2 раза соответственно, то по итогам 2018 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 2016-2017 гг. оно составит от 4,1 до 8,3 млрд. руб., а по итогам 2018 года потребуются уменьшение объёма займов на 3,9 млрд. руб. Соответственно,

объём активов предприятия в 2016-2017 гг. увеличится в 2,5 раза и на 62,7 %, а в 2018 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 данному критерия объём дополнительных ресурсов, который может быть привлечён в ООО «Амурагрокомплекс» положителен только по итогам 2018 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	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, %	
				2017 к 2016	2018 к 2017
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 2017-2018 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 2017 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 2016-2017 гг. При этом, в 2018 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 2018 году для обнуления финансового рычага предприятию было

отвлечь 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 2016 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 2018 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 2016 года соответствие критериям позволяло нарастить объёмы активов ООО

«Амурагрокомплекс» в 2,5-4 раза, а в 2017 году – 1,5-2 раза, то по итогам 2018 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.

### **3.3 Оценка влияния изменения структуры финансовых ресурсов 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	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, %	
				2017 к 2016	2018 к 2017
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 2016 году потенциальный объём замещения привлечённых средств в ООО «Амурагрокомплекс» составил более 400 млн. руб., что возможно считать допустимым с точки зрения возможностей предприятия. В 2017 году данный показатель вырос до 2,5 млрд. руб., а по итогам 2018 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 2016-2018 гг.

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, %	
				2017 к 2016	2018 к 2017
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 2016 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 2017 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 2018 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 2016-2017 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	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, %	
				2017 к 2016	2018 к 2017
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 2016-2017 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 2016 году, когда максимальные усилия предприятия могли привести к минимальному росту уровня стоимости – всего на 2 млн. руб.

В 2017 году при потенциальном росте стоимости предприятия на 311,2 млн. руб. данный рост также мог быть получен лишь несоизмерными этому результату усилиями. Так, увеличение стоимости предприятия было почти в 4 раза меньше, нежели простое наращивание его активов. И лишь в 2018 году возможные выгоды от изменения структуры капитала будут таковы, что существенно превзойдут затраты организационных ресурсов.

Исходя из этого возможно считать, что условия 2016 года полностью и 2017 года большей частью в части структуры капитала являются близкими к оптимальности. Исходя из этого, рассмотрим возможный вариант перенесения условий в части объёмов НРЭИ в 2018 году относительно показателей выручки в 2016-2017 гг. (таблица 33).

Таблица 33 – Расчёт условного НРЭИ в 2018 году относительно рентабельности продаж по НРЭИ в 2016-2017 гг.

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	
			По 2016 г.	2017 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 2018 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 2018 г. с учётом НРЭИ в 2016-2017 гг.

Доля заёмного капитала, %	Вероятность возникновения финансовых проблем, %	Рентабельность собственного капитала, %	Средневзвешенная стоимость собственного капитала, %	Стоимость предприятия, млн. руб.
1	2	3	4	5
2016 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

Продолжение таблицы 34

1	2	3	4	5
2017 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
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 2018 года при сохранении уровня НРЭИ и с учётом уровня рентабельности продаж по НРЭИ, достигнутого по итогам 2016 года, оптимальный уровень привлечённых средств в структуре капитала, максимизирующий стоимость предприятия, составил всего 21 %. Относительно 2017 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 2018 года относительно доходности, достигнутой по итогам 2016 и 2017 годов показывают, что данные результаты существенно ближе по показателям, рассчитанным с точки зрения оптимальности к результатам 2017 года.

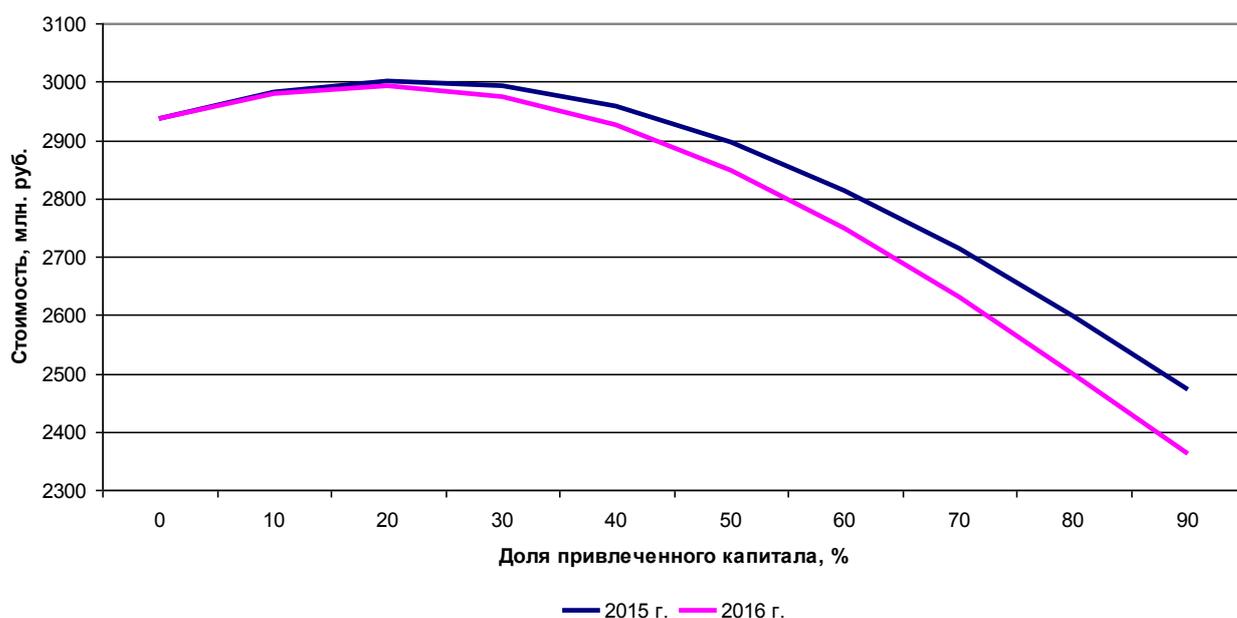


Рисунок 5 – График зависимости стоимости ООО «Амурагрокомплекс» в зависимости от доли привлеченного капитала с учётом сохранения объёмов НРЭИ и рентабельности продаж по НРЭИ

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 2016 году необходимость увеличения собственных средств составляла всего 0,4 млрд. руб., то в 2017 году – уже 2,5 млрд. руб., а в 2018 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 2016-2017 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 2018 году размер плеча составит 5,41 ед., однако при этом от предприятия требуется отказаться от всего объёма привлечения, что нерационально;

3) перенос условий хозяйствования 2016 и 2017 годов на 2018 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 %.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Финансовые ресурсы предприятия представляют 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 финансовых ресурсов 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 2016 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 2018 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 2016 года соответствие критериям позволяло нарастить объёмы активов «Амурагрокомплекс» в 2,5-4 раза, а в 2017 году – 1,5-2 раза, то по итогам 2018 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 2016 году она составляла 55 %, то по итогам 2017 года она сократилась до 14 %, и до нуля в 2018 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 2016 году снижение доли заёмного капитала на 8,1 % приведёт к росту стоимости на 2 млн. руб., то в 2017 году потребуются 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 2016 году необходимость увеличения собственных средств составляла всего 0,4 млрд. руб., то в 2017

году – уже 2,5 млрд. руб., а в 2018 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 2016-2017 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 2018 году размер плеча составит 5,41 ед., однако при этом от предприятия требуется отказаться от всего объёма привлечения, что нерационально.

Перенос условий хозяйствования 2016 и 2017 годов на 2018 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. – 2016. – №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. – 2016. – №4(050). – С. 9-22.
- 5 Аджиева, Е.Б. Экономическое содержание и сущность финансовых ресурсов / Е.Б. Аджиева // Вопросы структуризации экономики. – 2016. – №3. – С. 16-19.
- 6 Алексеева, О.А. Управление заемным капиталом компании / О.А. Алексеева // Проблемы экономики и менеджмента. – 2017. – № 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. – 2017. – № 12. – С. 42-51.
- 8 Белозеров, И.А. Моделирование оптимального диапазона структуры капитала фирмы на развивающихся финансовых рынках / И.А. Белозеров // Корпоративные финансы. – 2016. – №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. – 2016. – №21. – С. 209-217.

10 Богачева, Н.С. Исследование понятия финансовые ресурсы и их экономической сущности / Н.С. Богачева // Интернет-журнал науковедение. – 2016. – №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. – 2017. – №1. – С. 20-25.

12 Гезимиева, А.С. Виды и факторы финансовой устойчивости предприятия / А.С. Гезимиева // Инновационная наука. – 2017. – № 7-8. – С. 44-47.

13 Герасименко, О.А. Сопряженный эффект операционно-финансового леввериджа в управлении финансовым состоянием организации / О.А. Герасименко // Инновационная наука. – 2017. – №4. – С. 96-99.

14 Гребнева, М.Е. Анализ собственного капитала предприятия и определение его эффективности / М.Е. Гребнева // Политика, экономика и инновации. – 2016. – № 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. – 2016. – № 11 (59). – С. 51-64.

16 Давыдова, Л.В. Особенности формирования структуры капитала предприятия / Л.В. Давыдова // Финансы и кредит. – 2016. – №47(287). – С. 42-51.

17 Данилова, Н.Л. Сущность и проблемы анализа финансовой устойчивости коммерческого предприятия / Н.Л. Данилова // Концепт. – 2017. – № 5. – С. 1-8.

18 Дороган, Н.Д. Структура капитала и жизненный цикл компании / Н.Д. Дороган // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. – 2016. – №5. – С. 87-90.

19 Ельмурзанова, А.Б. Источники финансирования и оптимизация структуры капитала предприятия / А.Б. Ельмурзанова // Российское предпринимательство. – 2017. – № 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. – 2017. – №4. – С. 51-61.

21 Задорожная, А.Н. Определение оптимальной структуры капитала : от компромиссных решений к модели APV / А.Н. Задорожная // Финансы и кредит. – 2016. – № 44. – С. 15-28.

22 Закирова, О.В. Совершенствование управления структурой капитала производственного предприятия / О.В. Закирова // Вестник НГИЭИ. – 2017. – № 15. – С. 100-106.

23 Зинкевич, Н.В. Эмпирическое тестирование теорий структуры капитала: модели, направления, результаты / Н.В. Зинкевич // Корпоративные финансы. – 2017. – № 1 (5). – С. 82-102.

24 Ивашковская, И.В. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании / И.В. Мвашковская // Корпоративные финансы. – 2016. – № 11 (42). – С. 18-21.

25 Ильиных, И.А. Оптимальная структура капитала и эффективность функционирования авиакомпаний / И.А. Ильиных // Экономика и управление. – 2016. – № 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». – 2016. – №11. – С. 71-73.

27 Калдияров, Д.А. Формирование оптимальной структуры капитала в аграрных коммерческих организациях / Д.А. Калдияров // Проблемы агрорынка. – 2016. – № 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. – 2016. – №2(30). – С. 10-48.

23 Капустин, А.В. Критический анализ динамических теорий структуры капитала / А.В. Капустин // Современные наукоёмкие технологии. Региональное приложение. – 2016. – №4. – С. 60-69.

30 Караева, Ф.Е. Оценка эффективности использования собственного и заемного капитала предприятия / Ф.Е. Караева // Научные известия. – 2017. – № 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. – 2018. – 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. – 2016. – №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. – 2018. – № 1(64). – С. 90-98.

34 Лазарева, Е.А. Оценка оптимальной структуры капитала на примере ОАО «РЖД» / Е.А. Лазарева // Science Time. – 2016. – № 6 (18). – С. 289-294.

35 Левчаев, П.А. Сущность и экономическая природа финансовых ресурсов предприятия / П.А. Левчаев // Дайджест-финансы. – 2016. – № 6(186). – С. 45-51.

36 Легоева, Д.О. Об экономическом содержании финансовой структуры капитала компании / Д.О. Легоева // Terra Economicus. – 2017. – 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. – 2017. – № 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. – 2016. – №28(412). – С. 10-14.

39 Луценко, С.И. Перераспределение собственного капитала vs финансовые ограничения / С.И. Луценко // Эффективное антикризисное управление. – 2016. – № 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. – 2017. – № 8(157). – С. 226-232.

41 Максимова, Ю. Б. Формирование оптимальной структуры капитала как фактор обеспечения финансовой устойчивости компании / Ю.Б. Максимова // Молодой ученый. – 2016. – № 1. – С. 390-396.

42 Мамишев, В.И. Структура капитала и ее влияние на стоимость компании / В.И. Мамишев // Проблемы современной экономики. – 2016. – № 4. – С. 91-95.

43 Меркулова, Е.Ю. Основные методы, обеспечивающие оптимизацию структуры капитала предприятия / Е.Ю. Меркулова // Социально-экономические явления и процессы. – 2017. – № 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. – 2017. – № 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. – 2017. – № 4. – С. 78-81.

46 Паршин, М.А. Особенности формирования заемного капитала / М.А. Паршин // Проблемы экономики и менеджмента. – 2016. – № 4(32). – С. 30-34.

47 Петрова, Е.Ю. Актуальность коэффициентного метода оценки финансовой устойчивости / Е.Ю. Петрова // Вестник НГИЭИ. – 2016. – № 5. – С. 65-68.

48 Пилюгина А.В. Моделирование оптимальной структуры капитала предприятия / А.В. Пилюгина // Вестник МГТУ им. Н.Э. Баумана. – 2016. – №2. – С. 140-152.

49 Пинаева, А.Е. Оптимизация структуры капитала предприятия / А.Е. Пинаева // Политика, экономика и инновации. – 2017. – № 8(10). – С. 1-7.

50 Постников, В.П. Формирование оптимальной структуры капитала на промышленном предприятии / В.П. Постников // Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – №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. – 2016. – № 10(409). – С. 2-15.

53 Рогова, О.В. Экономико-математический подход к анализу эффекта финансового рычага / О.В. Рогова // Вестник науки Сибири. – 2016. – №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. – 2016. – №5(12). – С. 110-115.

55 Росс, С.А. Основы корпоративных финансов / С.А. Росс // Лаборатория базовых знаний. – 2016. – №5(12). – С. 110-115.

56 Савицкая, Г.В. Проблемные аспекты определения эффекта финансового рычага / Г.В. Савицкая // Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – №5. – С. 99-111.

57 Салмин, П.С. Параметрическое моделирование эффекта финансового рычага / П.С. Салмин // Экономический анализ: теория и практика. – 2016. – №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. – 2016. – № 1. – С. 275-278.

59 Сафина, Г.А. Диагностика использования заемного капитала в сельскохозяйственных организациях Салаватского района Республики Башкортостан / Г.А. Сафина // Символ науки. – 2018. – № 03-1. – С. 112-114.

60 Сидоренко, О.В. Концептуальный подход к аналитическому исследованию капитала организации / О.В. Сидоренко // Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – № 48(399). – С. 38-43.

61 Старкова, О.Я. Инвестиции в основной капитал в сельском хозяйстве / О.Я. Старкова // Аэкономика: экономика и сельское хозяйство. – 2018. – № 3(15). – С. 34-44.

62 Сухова, Л.Ф. Новые факторы управления рентабельностью капитала предприятия / Л.Ф. Сухова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2016. – № 6(240). – С. 2-12.

63 Сысоева, Е.Ф. Финансовые ресурсы и капитал предприятия: воспроизводственный подход / Е.Ф. Сысоева // Финансы и кредит. – 2016. – №21(261). – С. 6-11.

64 Удалова, З.В. Особенности учета собственного капитала в сельскохозяйственных организациях / З.В. Удалова // Вестник аграрной науки Дона. – 2017. – № 4(20). – С. 41-47.

65 Ушаева, С.Н. Грани оптимизации структуры капитала в условиях кризиса / С.Н. Ушаева // Вестник Челябинского государственного университета. – 2016. – № 5 (186). – С. 173-179.

66 Ушаева, С.Н. К вопросу об оптимизации структуры капитала фирмы / С.Н. Ушаева // Вестник Челябинского государственного университета. – 2016. – № 10 (264). – С. 102-107.

67 Храпова, Е.В. Методические подходы к построению оптимальной структуры капитала судоходных компаний / Е.В. Храпова // Транспортное дело России. – 2017. – № 2. – С. 9-13.

68 Хунагов, Р.Д. Инструментарий управления структурой капитала организации / Р.Д. Хунагов // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. – 2017. – № 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. – 2016. – №5. – С. 1-17.

70 Шарикова, О.В. Определение оптимальной структуры капитала Российских организаций / О.В. Шарикова // Корпоративные финансы. – 2016. – №1(25). – С. 41-63.

71 Шишигина, Т.А. Пути формирования оптимальной структуры капитала сельскохозяйственного предприятия / Т.А. Шишигина // Молочнохозяйственный вестник. – 2016. – № 2 (14). – С. 105-113.

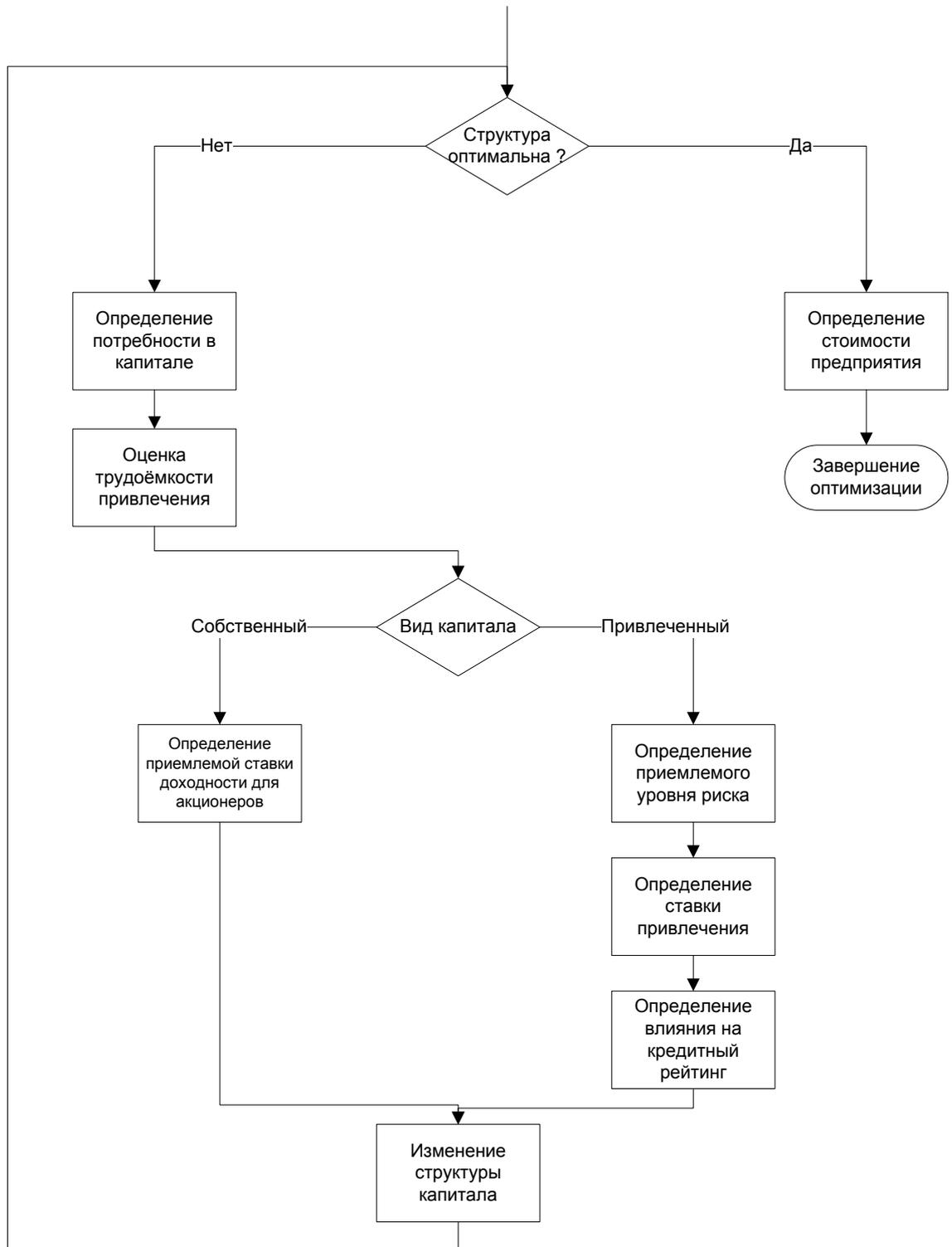
72 Brounen, D. Capital Structure Policies in Europe: Survey Evidence / D. Brounen // Journal of Banking & Finance. – 2017. – Vol. 30. – Pp. 1409–1442.

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

## ПРИЛОЖЕНИЕ А

Схема алгоритма оптимизации структуры капитала ООО «Амурагрокомплекс»

Рисунок А 1



## ПРИЛОЖЕНИЕ Б

### Стадии кругооборота финансовых ресурсов

Таблица Б.1 - Стадии кругооборота финансовых ресурсов

Стадии кругооборота финансовых ресурсов			
I стадия – трансформация финансовых ресурсов в капитал	II стадия – распределение капитала на цели простого и расширенного воспроизводства	III стадия – трансформация денежного капитала в материально-производительную форму	IV стадия – реализация стоимостного эквивалента произведенной продукции
Сущность стадии кругооборота финансовых ресурсов			
Привлечение финансовых ресурсов для формирования капитала за счет разнообразных источников финансирования	Планирование расходов на производство и реализацию продукции (работ, услуг) и формирование фонда накопления	Амортизация основных фондов и формирование текущих расходов на производство и реализацию продукции (работ, услуг)	Реализация продукции (работ, услуг) и обеспечение притока денежных средств в виде выручки от различных видов деятельности
Стоимостная интерпретация стадии кругооборота финансовых ресурсов:			
Формирование цены капитала	Формирование и распределение прибыли	Величина основного и оборотного капитала	Оплата собственного и заемного капитала
Блоки системы управления капиталом			
Управление формированием капитала		Управление использованием капитала	
<b>Функции управления капиталом как специальной области управления организацией (с позиции объекта управления)</b>			
1. Определение общей потребности в капитале в процессе создания организации: – определение достаточности стартового капитала для начала хозяйственной деятельности; – обоснование схем финансирования нового бизнеса		6. Управление использованием капитала в операционной деятельности: – разработка политики использования капитала в операционном процессе; – управление использованием оборотного капитала	
2. Управление средневзвешенной ценой капитала: – оценка цены отдельных элементов формируемого капитала; – управление снижением цены отдельных элементов капитала; – минимизация средневзвешенной цены капитала за счет рационализации источников его формирования			
3. Управление структурой капитала: – оптимизация структуры капитала; – обоснование целевой структуры капитала			
4. Управление формированием собственного капитала: – разработка политики формирования собственных финансовых ресурсов; – управление формированием собственного капитала за счет внутренних источников; – управление формированием капитала за счет внешних источников			
5. Управление привлечением заемного капитала: – разработка кредитной политики организации; – управление привлечением заемного капитала из различных источников			
		7. Управление использованием капитала в инвестиционной деятельности: – разработка политики использования капитала в инвестиционном процессе; – управление использованием капитала в процессе реального инвестирования; – управление использованием капитала в процессе финансового инвестирования	