# ОГЛАВЛЕНИЕ

[ВВЕДЕНИЕ 2](#_Toc208071349)

[ГЛАВА 1. Капитал компании, его структура и порядок анализа 5](#_Toc208071350)

[1.1 Понятие капитала предприятия и его структуры 5](#_Toc208071351)

[1.2 Анализ структуры, состава и динамики капитала предприятия 12](#_Toc208071352)

[1.3 Анализ эффективности использования капитала предприятия 17](#_Toc208071353)

[ГЛАВА 2. Анализ структуры капитала ОАО «Алтстрой» 27](#_Toc208071355)

[2.1 Краткая экономическая характеристика ОАО «Алтстрой» 27](#_Toc208071356)

[2.2 Анализ состава, структуры и динамики капитала предприятия 28](#_Toc208071357)

[2.3 Оценка оптимальности соотношения собственного и](#_Toc208071360) [заемного капитала на предприятии 39](#_Toc208071361)

[ГЛАВА 3. Совершенствование управления структурой капитала](#_Toc208071362) [ОАО «Алтстрой» 48](#_Toc208071363)

[ЗАКЛЮЧЕНИЕ 51](#_Toc208071364)

[Список литературы 54](#_Toc208071365)

**ВВЕДЕНИЕ**

Как известно, капитал предприятия любой формы собственности и вида деятельности по источникам формирования подразделяется на собственный и заемный. Составляющими собственного капитала являются: уставный капитал и нераспределенная прибыль. Заемный капитал формируется из банковских кредитов и выпущенных облигаций. Под структурой капитала понимают соотношение собственного и заемного капитала фирмы. Формирование оптимальной структуры капитала, т.е. установление наиболее выгодного соотношения между собственными и заемными источниками финансирования представляет собой “королевскую проблему” (das Königsproblem) финансового менеджмента [1,2,3].

Под величинами собственного и заемного капитала чаще всего понимают значения сальдо соответствующих счетов правой части баланса. Такой “бухгалтерский” подход к структуре капитала является традиционным среди большинства отечественных экономистов и управляющих. Данные из пассива баланса используются в методиках теории финансового анализа для определения показателей платежеспособности предприятия. Это направление исследования капитала фирмы достаточно глубоко теоретически проработано в отечественной экономической науке и нашло широкое практическое использование в методах экономического анализа.

Однако наряду с упомянутым выше подходом существует другое направление анализа капитала, которое является составной и важнейшей частью современной теории финансов. Данное направление связано с теоретическим исследованием структуры капитала фирмы и поиском оптимального соотношения собственного и заемного капитала.

Методы анализа структуры капитала пока еще мало известны отечественным специалистам. За последнее время появилось весьма немного работ, в которых бы излагались положения современной теории анализа структуры капитала. В то же время недостатком всех таких изданий и публикаций является отсутствие примеров, которые показали бы практическую значимость теории. Между тем, структура капитала является не отвлеченным, оторванным от действительности предметом исследования, а важнейшим понятием, которое используется в методиках определения оптимального способа финансирования инвестиционных программ, расчета экономической эффективности инвестиционных проектов, прогнозирования цен акций, оценки цены капитала фирмы и т.д. Практически решение любой задачи управления капиталом фирмы связано с методологией анализа структуры капитала.

В современных условиях структура капитала является тем фактором, который оказывает непосредственное влияние на финансовое состояние предприятия – его платежеспособность и ликвидность, величину дохода, рентабельность деятельности. Оценка структуры источников средств предприятия проводится как внутренними, так и внешними пользователями бухгалтерской информации. Внешние пользователи (банки, кредиторы, инвесторы) оценивают изменение доли собственных средств предприятия в общей сумме источников средств с точки зрения финансового риска при заключении сделок. Риск возрастает с уменьшением доли собственного капитала. Внутренний анализ структуры капитала связан с оценкой альтернативных вариантов финансирования деятельности предприятия. При этом основными критериями выбора являются условия привлечения заемных средств, их "цена", степень риска, возможные направления использования и т.д.[4,5].

Целью курсовой работы является определение оптимальной структуры капитала для ОАО «Алтстрой».

Задачами работы являются: изучение состава, структуры капитала предприятия, рассмотрение различных подходов к определению оптимальной структуры капитала, изучение порядка анализа всех составляющих капитала ОАО «Алтстрой», а также выработка путей управления структурой капитала на данном предприятии.

Объект изучения: ОАО «Алтстрой».

Предмет исследования: структура капитала данного предприятия.

Работа состоит из трех глав, введения, заключения, списка использованной литературы.

В основу работы легло изучение и систематизация учебной и специальной литературы по управлению финансами предприятий, использованы нормативно-методические данные, а также материалы СМИ.

**ГЛАВА 1. Капитал компании, его структура и порядок анализа**

## 1.1 Понятие капитала предприятия и его структуры

Базовые категории финансового анализа представляют собой наиболее общие ключевые понятия данной науки. К их числу относятся: финансовое состояние предприятия, финансовая устойчивость предприятия, капитал, финансовый риск, левередж, ликвидность, несостоятельность, банкротство, платежеспособность и др.

Больше всего разночтений имеется в толковании понятия "капитал" и его разновидностей. Одни авторы под капиталом предприятия подразумевают всю собственность, находящуюся в его распоряжении, сформированную как за счет собственных, так и за счет заемных средств. Некоторые авторы при определении величины капитала предприятия исключают краткосрочные обязательства, оставляя в его составе только активы, сформированные за счет собственного (акционерного) капитала и долгосрочных финансовых обязательств. Третий подход к определению суммы капитала основан на исключении из общей валюты баланса только краткосрочной кредиторской задолженности нефинансового характера (товарного кредита, предоставляемого поставщиками).

Капитал всякого предприятия может быть представлен двумя составляющими: **собственными** и **заемными** средствами.

В составе собственного капитала могут быть выделены две основные составляющие: инвестированный капитал, т.е. капитал, вложенный собственниками в предприятие, и накопленный капитал, т.е. созданный на предприятии сверх того, что было первоначально авансировано собственниками.

***Инвестированный капитал*** в акционерных обществах включает номинальную стоимость простых и привилегированных акций, а также дополнительно оплаченный (сверх номинальной стоимости акций) капитал. Первая составляющая инвестированного капитала представлена в балансе акционерных предприятий уставным капиталом, вторая – добавочным капиталом (в части эмиссионного дохода). В унитарных предприятиях инвестированный капитал отражен в балансе лишь уставным капиталом (фондом).

***Накопленный капитал*** находит свое отражение в виде статей, возникающих в результате распределения чистой прибыли (резервный фонд, фонд накопления, нераспределенная прибыль, иные аналогичные статьи)[4].

Теоретически величина собственного капитала характеризуется показателем чистых активов. Следует предостеречь от буквального понимания сказанного в том смысле, что величина чистых активов и есть та величина средств, которую могли бы получить собственники в случае действительной ликвидации предприятия. Дело в том, что расчет чистых активов осуществляется по балансу на основании балансовой стоимости активов и пассивов, которая может не совпадать с их рыночной стоимостью. Так, оценка запасов по методу ЛИФО приводит к занижению величины стоимости чистых активов, метод ФИФО, напротив, обеспечивает максимально приближенную к текущим рыночным ценам величину; оценка готовой продукции и незавершенного производства в объеме сокращенной себестоимости (за вычетом общехозяйственных расходов) также связана, как правило, с занижением величины чистых активов и т.д. Поэтому величина собственного капитала (чистых активов) рассматривается в достаточно широком смысле как некий запас прочности в случае неэффективной деятельности предприятия в будущем и определенная гарантия защиты интересов кредиторов.

Размер собственного капитала, или чистого имущества (чистых активов), предприятия, по существу, представляет собой счетную величину, получаемую в результате исключения из суммы активов величины обязательств предприятия (заемных средств)[[1]](#footnote-1).

В соответствии с постановлением Совмина Республики Беларусь от 22.11.99г. № 1825 "О нормативном регулировании понятия "чистые активы" под чистыми активами понимается разность суммы активов организации, принимаемых к расчету, и суммы обязательств, принимаемых к расчету[6].

К активам, участвующим в расчетах, относятся статьи разделов I и II баланса (за исключением статей "Задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал" и "Собственные акции, выкупленные у акционеров"). Если на предприятии формируются оценочные резервы (по сомнительным долгам и под обесценение ценных бумаг), показатели статей, в связи с которыми они были созданы, например дебиторская задолженность, участвуют в расчете величины чистых активов, за исключением соответствующих им сумм резервов.

Довольно часто при определении стоимости чистого имущества встает вопрос о включении в состав активов, принимаемых к расчету, нематериальных активов. Известна практика финансового анализа зарубежных стран, предполагающая исключение данной статьи из расчета величины чистого имущества.

Учитывая, что нематериальные активы относятся к числу тех статей баланса, искажение реальной величины которых является наиболее распространенным, данный подход к определению величины чистых активов является наиболее осторожным.

Действительно, объективная сложность оценки данной статьи, незнание вопросов правового регулирования нематериальных активов привели к тому, что стремление некоторых предприятий к "раздуванию" собственного капитала проявилось в первую очередь за счет необоснованной величины нематериальных активов. В частности, достаточно распространенным является случай, когда вкладом в уставный капитал одного из участников является право пользования зданием, оборудованием, оргтехникой. С точки зрения правового регулирования вопроса использование имущества предполагает или наличие у пользователя права собственности, или пользование им на условиях аренды, или безвозмездное использование имущества. Исключение составляют некоторые специфические виды имущества (например, право пользования недрами). Таким образом, с юридической точки зрения право пользования имуществом не может оформляться как нематериальный актив. При определении величины чистых активов важно знать, что в расчетах участвуют те нематериальные активы, которые непосредственно используются и приносят доход. Также должно быть документальное подтверждение затрат, связанных с их приобретением или созданием.

К пассивам, участвующим в расчете, т.е. обязательствам предприятия, относят: арендные обязательства (учитываемые на счете 97); целевые финансирование и поступления; долгосрочные и краткосрочные обязательства перед банками и иными юридическими и физическими лицами; расчеты и прочие пассивы, кроме сумм, отраженных по статьям "Фонды потребления" и "Доходы будущих периодов".

Дискуссионным является вопрос о принадлежности к собственному или заемному капиталу фонда потребления [4]. С одной стороны, целевое резервирование средств чистой прибыли для нужд потребления предполагает, что рано или поздно данные средства будут использованы по их назначению и соответственно суммы, указанные по строке "Фонды потребления", уйдут из баланса в отличие от капитализируемой части чистой прибыли.

С другой стороны, поскольку до момента их непосредственного использования суммы, отражаемые по этой статье баланса, характеризуют объем финансирования активов за счет прибыли собственников (прибыли, остающейся в распоряжении предприятия), фонды потребления следует причислить к собственному капиталу.

Вопрос отнесения фондов потребления к собственному или заемному капиталу ненов. Он рассматривался еще классиками балансоведения Н. Вейцманом, И. Шерром, П. Герстнером и др. Так, И. Шерр называл статьи такого рода, например фонд вспомоществования, фонд улучшения быта работников, долговыми резервами, подчеркивая тем самым их двойственный характер. Однако основным аргументом в пользу причисления фонда потребления (или близких к нему по экономическому содержанию фондов) к собственному капиталу было то, что источник их возникновения – прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия. Другим основанием для отнесения данного фонда к собственному капиталу являлось то, что выплаты из него обусловлены решением собственников и закреплены в учредительных документах. По сути, такой фонд представляет собой резерв добровольных расходов, образование которого может быть отменено по постановлению общего собрания акционеров.

Т. о. можно сказать, что величина чистых активов показывает сумму средств, реально находящихся в собственности у предприятия.

Определение величины чистых активов (собственного капитала) имеет не только теоретическое, но и большое практическое значение.

На основании показателя стоимости чистых активов оценивается структура капитала (соотношение собственных и заемных средств). Снижение доли собственного капитала влечет за собой ухудшение кредитоспособности предприятий. Кроме того, учитывая, что показатели собственного и заемного капитала используются для расчета рентабельности вложений в предприятие различных вкладчиков (собственников, акционеров), можно предполагать, что завышение объема обязательств в совокупных пассивах отрицательно скажется на объективности показателей, характеризующих "цену" капитала.

В составе собственного капитала необходимо выделить долю его отдельных составляющих, а также отразить динамику его состава и структуры за последние годы.

Необходимость раздельного рассмотрения статей собственного капитала связана с тем, что каждая из них является характеристикой правовых и иных ограничений способности предприятия распоряжаться своими активами.

*Уставный капитал* – стоимостное отражение совокупного вклада учредителей (собственников) в имущество предприятия при его создании.

*Добавочный капитал* – составляющая собственного капитала в его настоящей трактовке – объединяет группу достаточно разнородных элементов: суммы от дооценки внеоборотных активов предприятия; безвозмездно полученные ценности; эмиссионный доход акционерного общества и др.

*Резервы* формируются в соответствии с законодательством, учредительными документами и принятой на предприятии учетной политикой. Основным источником формирования резервов (фондов) является чистая прибыль.

*Резервный капитал* формируется в соответствии с установленным законом порядком и имеет строго целевое назначение. В условиях рыночной экономики резервный капитал выступает в качестве страхового фонда, создаваемого для целей возмещения убытков и обеспеченности защиты интересов третьих лиц в случае недостаточности прибыли предприятия.

*Фонды накоп*ления характеризуют сумму чистой прибыли, направленную на производственное развитие и расширение предприятия. Суммы по данной статье баланса показывают приращение чистых активов предприятия за весь период его функционирования.

*Нераспределенная прибыль* представляет собой прибыль, остающуюся после выплаты налогов и других платежей и формирования резервов (фондов). По экономическому содержанию нераспределенная прибыль настолько близка к резервам, что ее рассматривают в качестве свободного резерва.

Средства резервов (фондов) и нераспределенной прибыли помещены в конкретное имущество или находятся в обороте. Их величина характеризует результат деятельности предприятия и свидетельствует о том, насколько увеличились активы предприятия за счет собственных источников.

Деление собственного капитала на капитал и резервы носит не столько теоретическое, сколько практическое значение: по соотношению и динамике этих групп оценивают деловую активность и эффективность деятельности предприятия. Тенденция к увеличению удельного веса второй группы (резервы) характеризует способность наращения средств, вложенных в активы предприятия.

Теперь обратимся к характеристике заемного капитала.

Заемные средства представляют собой правовые и хозяйственные обязательства предприятия перед третьими лицами.

Величина заемных средств характеризует возможные будущие изъятия средств предприятия, связанные с ранее принятыми обязательствами. К основным видам обязательств предприятия относятся:

* долгосрочные и краткосрочные кредиты банков;
* долгосрочные и краткосрочные займы;
* кредиторская задолженность предприятия поставщикам и подрядчикам, образовавшаяся в результате разрыва между временем получения товарно-материальных ценностей или потребления услуг и датой их фактической оплаты;
* задолженность по расчетам с бюджетом, возникшая вследствие разрыва между временем начисления и датой платежа;
* долговые обязательства предприятия перед своими работниками по оплате их труда;
* задолженность органам социального страхования и обеспечения;
* задолженность предприятия прочим хозяйственным контрагентам.

Заемные средства обычно классифицируют в зависимости от степени срочности их погашения и способа обеспеченности.

По *степени срочности погашения* обязательства подразделяют на долгосрочные и текущие. Средства, привлекаемые на долгосрочной основе, обычно направляют на приобретение активов длительного использования, тогда как текущие пассивы, как правило, являются источником формирования оборотных средств.

Для оценки структуры обязательств весьма существенно их деление на необеспеченные и обеспеченные. Важность такой группировки связана с тем, что обеспеченные обязательства в случае ликвидации предприятия и объявления конкурсного производства погашаются из конкурсной массы. Чем больше покрытых (обеспеченных) долгов в противоположность необеспеченным, тем лучше кредиторам, имеющим обеспеченные требования, но хуже остальным кредиторам, которые в случае объявления конкурса должны удовлетвориться остающейся имущественной массой.

## 1.2 Анализ структуры, состава и динамики капитала предприятия

Сведения, которые приводятся в пассиве баланса, позволяют определить, какие изменения произошли в структуре собственного и заемного капитала, сколько привлечено в оборот предприятия долго срочных и краткосрочных заемных средств, т.е. пассив показывает, откуда взялись средства, кому обязано за них предприятие.

Финансовое состояние предприятия во многом зависит от того, какие средства оно имеет в своем распоряжении и куда они вложены. По степени принадлежности используемый капитал подразделяется на собственный (раздел I пассива) и заемный (разделы II и III пассива) По продолжительности использования различают капитал долгосрочный постоянный (перманентный) (I и II разделы пассива) и краткосрочный (III раздел пассива) (рис.1) [17].

Источники собственных средств (раздел I)

Постоянный (перманентный)

капитал

Собственный

капитал

Долгосрочные финансовые обязательства (раздел II)

Заемный капитал

Переменный капитал

Краткосрочные финансовые обязательства (раздел III)

Рис.1 Схема структуры пассива баланса

Необходимость в собственном капитале обусловлена требованиями самофинансирования предприятий. Он является основой самостоятельности и независимости предприятий. Однако нужно учитывать, что финансирование деятельности предприятия только за счет собственных средств не всегда выгодно для него, особенно в тех случаях, если производство носит сезонный характер. Тогда в отдельные периоды будут накапливаться большие средства на счетах в банке, а в другие периоды их будет недоставать. Кроме того, следует иметь в виду, что если цены на финансовые ресурсы невысокие, а предприятие может обеспечить более высокий уровень отдачи на вложенный капитал, чем платит за кредитные ресурсы, то, привлекая заемные средства, оно может повысить рентабельность собственного (акционерного) капитала.

В то же время если средства предприятия созданы в основном за счет краткосрочных обязательств, то его финансовое положение будет неустойчивым, так как с капиталами краткосрочного использования необходима постоянная оперативная работа, направленная на контроль за своевременным возвратом их и на привлечение в оборот на непродолжительное время других капиталов. Следовательно, от того, насколько оптимально соотношение собственного и заемного капитала, во многом зависит финансовое положение предприятия.

В связи с этим важными показателями, которые характеризуют рыночную устойчивость предприятия, являются:

* коэффициент финансовой автономности (независимости) или удельный вес собственного капитала в общей сумме капитала



Этот коэффициент важен как для инвесторов, так и для кредиторов предприятия, поскольку он характеризует долю средств, вложенных собственниками в общую стоимость имущества предприятия.

* коэффициент финансовой зависимости (доля заемного капитала)



Этот коэффициент обратный к предыдущему и показывает долю заемных средств в имуществе предприятия.

* плечо финансового рычага или коэффициент финансового риска (отношение заемного капитала к собственному)



Коэффициент показывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет собственных средств, а какая – за счет заемных. Ситуация, при которой величина плеча финансового рычага больше 1 (большая часть имущества предприятия сформирована за счет заемных средств), может свидетельствовать об опасности неплатежеспособности и нередко затрудняет возможность получения кредита.

Сразу же следует предостеречь от буквального понимания рекомендуемых значений для рассмотренных показателей. В ряде случаев доля собственного капитала в их общем объеме может быть менее половины, и тем не менее такие предприятия будут сохранять достаточно высокую финансовую устойчивость. Это в первую очередь касается предприятий, деятельность которых характеризуется высокой оборачиваемостью активов, стабильным спросом на реализуемую продукцию, налаженными каналами снабжения и сбыта, низким уровнем постоянных затрат (например, торговые и посреднические организации).

У капиталоемких предприятий с длительным периодом оборота средств, имеющих значительный удельный вес активов целевого назначения (к примеру, предприятий машиностроительного комплекса), доля заемных средств в 40-50 % может быть опасна для финансовой стабильности [4].

Особое внимание при оценке структуры источников имущества предприятия нужно уделить способу их размещения в активе. В этом проявляется неразрывная связь анализа пассивной и активной частей баланса. Известно, что на наших предприятиях скопилась масса неиспользуемых (или слабо используемых) основных и оборотных средств. К числу отрицательных последствий этого явления относится повышенная потребность в дополнительном финансировании, покрывающем отвлечение средств из оборота. Поскольку собственные средства предприятия ограничены, источником дополнительного финансирования деятельности становится, как правило, заемный капитал. В результате возникает эффект спирали, каждый виток которой ухудшает текущую платежеспособность предприятия, поскольку в условиях значительного отвлечения средств из оборота платежеспособность достигается за счет оставшейся части работающего капитала (средств в обороте). Тенденция к росту иммобилизованных средств делает эту задачу все более трудноразрешимой.

Предприятия, у которых значителен удельный вес недвижимого имущества, должны иметь большую долю собственных источников (чтобы объем долгосрочного финансирования перекрывал величину долгосрочных активов). Общее правило обеспечения финансовой устойчивости: долгосрочные активы должны быть сформированы за счет долгосрочных источников, собственных и заемных. Если предприятие не располагает заемными средствами, привлекаемыми на длительной основе, основные средства и прочие внеоборотные активы должны формироваться за счет собственного капитала.

На структуру баланса непосредственное влияние оказывает период оборота средств. Скорость (период) оборота капитала во многом определяет рациональность или нерациональность структуры пассивов. Предприятие, скорость оборота средств у которого выше, может иметь большую долю заемных источников в совокупных пассивах без угрозы для собственной платежеспособности и без увеличения риска для кредитора (предприятию с высокой оборачиваемостью капитала легче обеспечить приток денежных средств и, следовательно, рассчитаться по своим обязательствам). Поэтому такие предприятия более привлекательны для кредиторов и заимодавцев.

Особое значение при оценке рациональности структуры источников средств имеет соотношение длительности производственно-коммерческого цикла и срока погашения кредиторской задолженности, что не всегда учитывается на практике. Чем больший период производственно-коммерческий цикл обслуживается капиталом кредитора, тем меньшая доля собственного капитала может быть у предприятия.

Еще один фактор, влияющий на соотношение собственных и заемных средств, - структура затрат предприятия. В составе затрат любого предприятия есть расходы, величина которых непосредственно зависит от масштабов деловой активности (их принято называть условно-переменными), и затраты, величина которых на определенном этапе не зависит (слабо зависит) от объема деятельности (условно-постоянные). К числу последних относятся амортизация, арендная плата, заработная плата административно-управленческого персонала и др. Чем больше величина условно-постоянных расходов в себестоимости продукции, тем выше риск неплатежеспособности предприятия, если по каким-либо причинам его доходы падают. Следовательно, предприятия, у которых удельный вес постоянных расходов в общей сумме затрат значителен, должны иметь больший объем собственного капитала.

Коэффициенты, характеризующие структуру капитала, рассматриваются обычно в качестве характеристик риска предприятия. Чем больше доля долга, тем выше потребность в денежных средствах, необходимых для обслуживания долга. В случае возможного ухудшения финансовой ситуации у такого предприятия выше риск неплатежеспособности.

Исходя из этого, приведенные коэффициенты могут рассматриваться как инструменты поиска "проблемных моментов" на предприятии. Чем меньше доля долга, тем меньше необходимость в углубленном анализе риска структуры капитала. Высокая доля долга делает необходимым обязательное рассмотрение основных вопросов, связанных с анализом: структуры собственного капитала, состава и структуры заемного капитала; способности предприятия генерировать денежные средства, необходимые для покрытия существующих обязательств; доходности деятельности и т.д.

Также особое внимание следует уделить вопросу кредиторской задолженности. Необходимо изучить ее состав и динамику. При анализе кредиторской задолженности необходимо учесть, что она является одновременно источником покрытия дебиторской задолженности, поэтому следует провести их сравнение.

Рассмотрение названных факторов лишь в их совокупности позволяет сделать обоснованные выводы относительно рациональности структуры капитала.

## 1.3 Анализ эффективности использования капитала предприятия

Как известно, капитал находится в постоянном движении, переходя из одной стадии кругооборота в другую. На первой стадии предприятие приобретает необходимые ему основные фонды, производственные запасы, на второй – средства в форме запасов поступают в производство, а часть используется на оплату труда работников, выплату налогов, платежей по социальному страхованию и другие расходы. Заканчивается эта стадия выпуском готовой продукции. На третьей стадии готовая продукция реализуется, и на счет предприятия поступают денежные средства. Чем быстрее капитал сделает кругооборот, тем больше продукции получит и реализует предприятие при одной и той же сумме капитала. Задержка движения средств на любой стадии ведет к замедлению оборачиваемости капитала, требует дополнительного вложения средств и может вызвать значительное ухудшение финансового состояния предприятия.

Достигнутый в результате ускорения оборачиваемости эффект выражается в первую очередь в увеличении выпуска продукции без дополнительного привлечения финансовых ресурсов. Кроме того, за счет ускорения оборачиваемости капитала происходит увеличение суммы прибыли, так как обычно к исходной денежной форме он возвращается с приращением. Если производство и реализация продукции являются убыточными, то ускорение оборачиваемости средств ведет к ухудшению финансовых результатов. Из сказанного следует, что нужно стремиться не только к ускорению движения капитала на всех стадиях кругооборота, но и к максимальной его отдаче, которая выражается в увеличении суммы прибыли на один рубль капитала. Это достигается рациональным и экономным использованием всех ресурсов, недопущением их перерасходов, потерь на всех стадиях кругооборота. В результате капитал вернется к своему исходному состоянию в большей сумме, т.е. с прибылью.

Таким образом, эффективность использования капитала характеризуется его отдачей (рентабельностью) как отношение суммы прибыли к среднегодовой сумме основного и оборотного капитала. Для характеристики интенсивности использования капитала рассчитывается коэффициент его оборачиваемости (отношение выручки от реализации продукции, работ и услуг к среднегодовой стоимости капитала).

Взаимосвязь между показателями отдачи капитала и его оборачиваемостью выражается следующим образом:



Иными словами, доходность инвестированного капитала (ЭР) равна произведению рентабельности продаж (R) и коэффициента оборачиваемости капитала (Коб).

ЭР = R \* Коб

Эти показатели в зарубежных странах применяются в качестве основных при оценке финансового состояния и деловой активности предприятия. Расчет влияния факторов на изменение уровня рентабельности капитала можно произвести методом абсолютных разниц.

Поскольку оборачиваемость капитала тесно связана с его отдачей и является одним из важнейших показателей, характеризующих интенсивность использования средств предприятия и его деловую активность, в процессе анализа необходимо более детально изучить показатели оборачиваемости капитала и установить, на каких стадиях кругооборота произошло замедление или ускорение движения средств.

Скорость оборачиваемости капитала характеризуется следующими показателями:

* коэффициентом оборачиваемости (Коб):



продолжительностью одного оборота (Поб):



где Д – количество календарных дней в анализируемом периоде (год – 360 дней, квартал – 90, месяц – 30 дней).

Средние остатки всего капитала и отдельных видов оборотных средств рассчитываются по средней хронологической: ½ суммы на начало периода плюс остатки на начало каждого месяца плюс ½ остатка на конец периода и результат делим на количество месяцев в отчетном периоде. Необходимая информация для расчета показателей оборачиваемости имеется в бухгалтерском балансе и отчете о реализации продукции.

Продолжительность оборота капитала неодинакова в различных отраслях. В одних отраслях капитал оборачивается быстрее, в других – медленнее. Во многом это зависит от продолжительности производственного процесса и процесса обращения товаров. Время производства обусловлено технологическим процессом, техникой, организацией производства. Для его сокращения необходимо совершенствовать технику, технологию и организацию производства, автоматизировать труд, углублять кооперацию. Сокращение времени обращения достигается за счет ускорения отгрузки и перевозки товаров, документооборота, расчетов и т.д.

Продолжительность оборота капитала во многом зависит и от органического строения капитала (соотношения основного и оборотного капитала). Чем выше доля основного капитала в общей его сумме, тем медленнее он оборачивается, и наоборот, при увеличении удельного веса оборотных активов ускоряется общая оборачиваемость капитала. Зависимость общей продолжительности оборота капитала можно выразить следующим образом:



где Поб – средняя продолжительность оборота общей суммы капитала; Поб.к. – продолжительность оборота оборотного капитала; Удоб.к. – удельный вес оборотного капитала в общей сумме.

Для расчета влияния данных факторов обычно используется способ цепных подстановок [17].

При формировании структуры капитала одной из важнейших проблем является проблема оптимального соотношения собственных и заемных средств. Здесь одним из инструментов, применяемых финансовыми менеджерами, является так называемый эффект финансового рычага. В процессе его расчета используются следующие экономические показатели деятельности предприятия:

* Добавленная стоимость (ДС) - разница между стоимостью продукции, произведенной предприятием за тот или иной период, и стоимостью потребленных материальных средств производства (сырья, энергии и пр.).
* Нетто-результат эксплуатации инвестиций (НРЭИ), или прибыль до уплаты процентов за кредит и налога на прибыль - разница между ДС и затратами на оплату труда и восстановление основных средств. Часто для быстроты расчетов вместо НРЭИ применяют балансовую прибыль (БП), восстановленную до НРЭИ прибавлением процентов за кредиты, относимых на себестоимость продукции (работ, услуг).
* Экономическая рентабельность активов (ЭР), или эффективность затрат и вложений - процентное отношение эффекта производства к затратам и вложениям.

Эффект финансового рычага (ЭФР) - это приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего.

Действие ЭФР легко проследить на следующем примере. Возьмем два предприятия (А и Б) и произведем для них расчет рентабельности собственных средств (РСС) [18]:

# Таблица 1- Рентабельность собственных средств

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Предприятие |
| А | Б |
| Актив, тыс. руб. |  | 1000 | 1000 |
| Доля собственных средств в пассиве, тыс. руб. |  | 1000 | 500 |
| Уровень экономической рентабельности, % | ЭР | 20 | 20 |
| Нетто-результат эксплуатации инвестиций, тыс. руб. | НРЭИ | 200 | 200 |
| Финансовые издержки по заемным средствам, тыс. руб. |  | — | 75 |
| Прибыль подлежащая налогообложению, тыс. руб. |  | 200 | 125 |
| Налог на прибыль, тыс. руб. (ставка = 1/3)\* |  | 67 | 42 |
| Чистая прибыль, тыс. руб. | ЧП | 133 | 83 |
| Чистая рентабельность собственных средств, % | РСС | 13.3 | 16.6 |

\*Далее в расчетах будем считать, что 1/3 прибыли "съедается" налогами.

Видим, что у предприятия Б чистая рентабельность собственных средств на 3.3% выше, чем у предприятия А, только лишь за счет иной финансовой структуры пассива. Эта разница и есть эффект финансового рычага.

Выводы: 1. Предприятие, использующее только собственные средства, ограничивает их рентабельность примерно двумя третями экономической рентабельности:

РСС = 2/3⋅ЭР.

2. Предприятие, использующее кредит, увеличивает либо уменьшает РСС, в зависимости от соотношения собственных средств (СС) и заемных средств (ЗС) в пассиве и от величины средней расчетной ставки процента (СРСП)[[2]](#footnote-2):

РСС = 2/3⋅ЭР + ЭФР,ЭФР = f(СС/ЗС, СРСП).

Нетрудно заметить, что ЭФР возникает из расхождения между ЭР и "ценой" заемных средств - СРСП. Это и есть первая составляющая ЭФР, называемая дифференциалом. С учетом налогообложения:

Дифференциал = 2/3 (ЭР — СРСП).

Вторая составляющая ЭФР - плечо рычага - характеризует силу воздействия финансового рычага. Это соотношение между заемными (ЗС) и собственными средствами (СС):

Плечо финансового рычага = ЗС/СС.

Соединив обе составляющие ЭФР, получим:

Уровень ЭФР = 2/3⋅(ЭР – СРСП)⋅ЗС/СС;

в более общем виде:

Уровень ЭФР = (1 – ставка налогообложения прибыли)⋅(ЭР – СРСП)⋅ЗС/СС.

Данная формула открывает перед финансовым менеджером широкие возможности по определению безопасного объема заемных средств, расчету допустимых условий кредитования, облегчению налогового бремени для предприятия, определению целесообразности приобретения акций предприятия с теми или иными значениями дифференциала, плеча рычага и уровня ЭФР в целом.

Итак, уровень ЭФР зависит от дифференциала и плеча финансового рычага. При этом между ними существует противоречие и неразрывная связь. Так, при наращивании заемных средств финансовые издержки по "обслуживанию долга", как правило, утяжеляют СРСП и это (при данном уровне ЭР) ведет к сокращению дифференциала. В свою очередь сокращение дифференциала компенсируется очередным повышением значения финансового рычага.

Отсюда вытекает важнейшее правило:

*Если новое заимствование приносит предприятию увеличение уровня ЭФР, то такое заимствование выгодно. Но при этом необходимо внимательнейшим образом следить за состояние дифференциала: при наращивании плеча рычага банкир склонен компенсировать возрастание своего риска повышением цены своего "товара" – кредита.*

Другое важное правило:

*Риск кредитора выражен величиной дифференциала: чем больше дифференциал, тем меньше риск, чем меньше дифференциал, тем больше риск.*

Возникает вопрос: "К какому значению ЭФР нужно стремиться?". Многие западные экономисты считают, что золотая середина близка к 30 – 50 процентам, т.е. ЭФР оптимально должен быть равен одной трети – половине уровня ЭР активов. Тогда ЭФР способен как бы компенсировать налоговые изъятия и обеспечить собственным средствам достойную отдачу. Более того, при таком соотношении между ЭФР и ЭР значительно снижается акционерный риск.

После всего вышесказанного возникает одна существенная проблема: что относить к собственным, а что к заемным средствам? В расчетах, приведенных выше, мы не включали кредиторскую задолженность в состав заемных средств, хотя по сути она к ним относится. Кредиторская задолженность - это беспроцентный кредит. Предприятие пользуется данными средствами и не платит за их использование. Давайте посмотрим как отразится на уровне эффекта финансового рычага включение кредиторской задолженности в заемные средства. Рассмотрим это на примере уже известного нам предприятия Б:

1. ЭР = НРЭИ/АКТИВ×100 =

= 200 тыс. руб./1200 тыс. руб.×100 = 16,7%

1. СРСП = (фактические издержки по задолженности/заемные средства) = 75 тыс. руб./700 тыс. руб. = 10,7%
2. Плечо рычага = ЗС/СС = 700 тыс. руб./500 тыс. руб. = 1,4
3. ЭФР = 2/3(16,7%-10,7%)×1,4 = 5,6%

Таким образом, эффект финансового рычага увеличился почти в 2 раза только за счет включения кредиторской задолженности в состав заемных средств.

Но здесь возникает другая проблема. Казалось бы, чем больше кредиторской задолженности у предприятия, тем лучше для его финансового состояния. Но ведь предприятие не может до бесконечности наращивать свою кредиторскую задолженность. Это может привести к тому, что в конечном счете оно станет неплатежеспособным и будет объявлено банкротом. Поэтому следует очень внимательно относиться к уровню кредиторской задолженности. Необходимо найти "золотую середину" в этом вопросе, ведь предприятию невыгодно и её отсутствие, и чрезмерное присутствие.

Также при расчетах следует учесть тот момент, что иногда приходится "платить" и за кредиторскую задолженность. В этом случае издержками по задолженности будут штрафы, пени, неустойки по просроченной задолженности. Здесь они в какой то мере аналогичны процентам по кредиту, но не имеют четко установленной суммы. Поэтому, расплатившись вовремя, предприятие может избежать таких издержек.

Из вышесказанного следует, что при анализе эффективности использования собственного и заемного капитала необходимо огромной внимание уделить кредиторской задолженности: ее составу, структуре и динамике, а также ее оборачиваемости.

**ГЛАВА 2. Анализ структуры капитала ОАО «Алтстрой»**

## 2.1 Краткая экономическая характеристика ОАО «Алтстрой»

Предприятие зарегистрировано в декабре 2003 года в Центральном районе г.Барнаула как Открытое акционерное общество. Основной целью создания Общества (по уставу) стало расширение рынка товаров и услуг, а также извлечение прибыли. Свои цели общество реализует в отрасли строительства гражданских объектов. Общество вправе осуществлять любые виды деятельности, не запрещенные законом.

ОАО «Алтстрой» характеризуется данными, приведенными в таблице 2.

Таблица 2 - Основные технико-экономические показатели работы ОАО «Алтстрой» за 2006-2007 гг.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № | Наименование показателя | ед. изм. | 2006 г. | 2007 г. | Темп роста, % |
|  | А | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1.2.3.4.5.6.7.8.9. | Объем реализацииПрибыль от реализацииРентабельность от реализацииБалансовая прибыльОбщая рентабельностьСреднесписочная численность работающихв т.ч. ПППДебиторская задолженность на конец годаКредиторская задолженность на конец годаИзнос основных средств | тыс. р.тыс. р.%тыс. р.%чел.чел.тыс. р.тыс. р.% | 53 3793 4306,41 6253,0274023502 3134 86265,8 | 6858633094,826863,9239221541598579467,9 | 128,596,575,0165,3130,087,391,769,1119,2103,2 |

По данным таблицы 2 видно, что объем реализованной продукции ОАО «Алтстрой» в 2007 году по сравнению с 2006 годом вырос на 28,5 %, в то время, как сумма прибыли от реализации снизилась на 25 % (с 6,4 до 4,8 %). Однако, за счет увеличения суммы иных видов доходов общая рентабельность возросла к концу 2007 года с 3,0 до 3,9 %. По показателю численности (2392 чел.) ОАО «Алтстрой» является крупным предприятием. К концу года темп роста кредиторской задолженности намного обогнал темп роста дебиторской задолженности (119,2 и 69,1 %, соответственно). Также настораживает и большая изношенность основных средств ОАО «Алтстрой», которая увеличилась на 3,2 процентных пункта и составила 67,9 %.

## 2.2 Анализ состава, структуры и динамики капитала предприятия

В процессе анализа структуры капитала особое внимание следует уделить анализу показателей, характеризующих рыночную устойчивость предприятия. Они дают представление о степени зависимости предприятия от его кредиторов и займодавцев. Для анализа показателей структуры пассивов составляется аналитическая таблица 3.

# Таблица 3- Структура пассивов ОАО «Алтстрой» в 2007году

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | На начало года | На конец года | Изменение (+,-) |
| Удельный вес собственного капитала в общей валюте баланса (коэффициент финансовой автономности предприятия), % | 90,5 | 90,6 | +0,1 |
| Удельный вес заемного капитала в общей валюте баланса (коэффициент финансовой зависимости предприятия), %  | 9,5 | 9,4 | -0,1 |
| Плечо финансового рычага (коэффициент финансового иска) | 0,1047 | 0,1038 | -0,0009 |

По данным таблицы 3 видно, что предприятие повысило свою финансовую устойчивость. Удельный вес собственного капитала к концу года увеличился на 0,1 процентных пункта (с 90,5 до 90,6 %). Одновременно на ту же величину снизился удельный вес заемного капитала. Плечо финансового рычага также сократилось, тем самым увеличивая привлекательность предприятия для кредиторов.

Далее в процессе анализа капитала предприятия необходимо подробно рассмотреть источники образования средств. Поступление и приобретение имущества может осуществляться за счет собственных и заемных средств. Характеристика соотношения между собственными и заемными источниками раскрывает сущность финансовой устойчивости предприятия.

Основными элементами собственного капитала являются:

* уставный капитал
* фонды и резервы
* нераспределенная прибыль.

По соотношению составляющих собственных средств можно в самом общем виде сделать выводы относительно эффективности производственно-коммерческой деятельности предприятия. Если две последние составляющие растут более высокими темпами, чем первая, то предприятие развивается устойчиво.

В целом же необходимость в собственном капитале обусловлена требованиями самофинансирования, так как собственный капитал является основой самостоятельности и независимости предприятия. Его особенность состоит в том, что он инвестируется на долгосрочной основе и подвергается наибольшему риску. Чем больше доля собственного капитала, тем выше порог, который защищает кредиторов от убытков. Однако финансирование за счет собственного капитала не всегда выгодно для предприятия. Это касается сезонных отраслей и тех периодов деятельности, когда цены на финансовые ресурсы невысокие и есть возможность более выгодно вложить деньги.

Заемные средства представляют собой правовые и хозяйственные обязательства предприятия перед третьими лицами. К ним относятся:

* долгосрочные кредиты банков
* долгосрочные займы
* краткосрочные кредиты банков
* краткосрочные займы
* кредиторская задолженность.

Оценка структуры источников формирования капитала проводится как внутренними, так и внешними пользователями бухгалтерской информации. Внешние источники оценивают изменение доли собственных средств в общей сумме источников с точки зрения финансового риска при заключении сделок. Внутренний анализ связан с оценкой альтернатив вариантов финансирования деятельности предприятия.

Для оценки состава, структуры и динамики источников формирования капитала составляется таблица 4.

Таблица 4 - Состав, структура и динамика источников средств ОАО «Алтстрой» в 2007 году *тыс. руб.*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | На начало года | На конец года | Отклонение | Темп роста, % |
| сумма | уд. вес, % | сумма | уд. вес, % | сумма | уд. веса, п.п. |
| Пассивы – всего1.Собственный капитал2.Обязательства - всего2.1. Долгосрочные обязательства-в % ко всем обязательствам 2.2.Краткосрочные обязательства-в % ко всем обязательствам2.2.1.Заёмные средства-в % к краткосрочным обязательствам2.2.2.Кредиторская задолженность-в % к краткосрочным обязательствам2.2.3.Прочие краткосрочные обязательства-в % к краткосрочным обязательствам | 105125951619964-Х9964Х5649Х4862Х-Х | 10090,59,5--9,51005,456,74,648,8-- | 15069413652814166-Х14166Х9918Х5794Х-Х | 10090,69,4--9,41006,670,03,840,9-- | +45569+41367+4202-Х+4202Х+4269Х+932Х-Х | -+0,1-0,1---0,1-+1,2+13,3-0,8-7,9-- | 143,3143,5142,2--142,2-175,6-119,2--- |

Из данных таблицы 4 видно, что общий прирост источников средств предприятия составил 45569 тыс. руб. или 43,3 %. При этом в структуре преобладают собственные источники: 90,5 % на начало года и 90,6 % - на конец. Таким образом, их доля увеличилась на 0,1 процентных пункта. На эту же величину сократился удельный вес заемных источников. Поэтому видно, что предприятие увеличивает свою финансовую независимость. Также стоит отметить, что на предприятии полностью отсутствуют долгосрочные обязательства, что является тенденцией для большинства промышленных предприятий.. Таким образом, ОАО «Алтстрой» использует только краткосрочные обязательства. Довольно интересным является дальнейшее исследование структуры краткосрочных обязательств. Так, доля заемных средств в обязательствах к концу года увеличилась с 56,7 до 70,0 % (+13,3 процентных пункта). Соответственно, удельный вес кредиторской задолженности снизился с 48,8 до 40,9 % (-7,9 процентных пункта). Таким образом, здесь прослеживается стремление руководства предприятия привлекать краткосрочные кредиты для обеспечения ими оборотных активов.

Для более углубленного изучения собственного капитала предприятия составляется аналитическая таблица 6.

Таблица 5- Состав, структура и динамика собственного ОАО «Алтстрой» в 2007 году, *тыс. руб.*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | На начало года | На конец года | Отклонение | Темп роста, % |
| сумма | уд. вес, % | сумма | уд. вес, % | сумма | уд. веса, п.п. |
|  Собственный капитал-всегов т.ч.:1.Уставный фонд (капитал)2.Резервный фонд3.Фонды накопления4.Прочие фонды специального назначения5.Целевые финансирование и поступления6.Нераспределенная прибыль (убытки) прошлых лет7.Нераспределенная прибыль (убытки) отчетного года | 9516110570275543927739747-- | 10011,12,94,681,40,05-- | 1365281057022815381110131218-- | 1007,70,211,380,70,2-- | +413670-2527+10989+32734+171-- | --3,4-2,7+6,7-0,7+0,15-- | 143,5100,08,3350,2142,3463,8-- |

Данные таблицы 5 говорят о том, что в составе собственного капитала преобладают прочие фонды специального назначения. Их удельный вес на начало года составил 81,4 %, а на конец – 80,7 %. В течение года сумма уставного фонда не изменилась, а целевые финансирование и поступления резко увеличились в абсолютной сумме и составили на конец года 218 тыс. руб. Таким образом, в течение года сумма целевых финансирования и поступлений выросла в 4,6 раза. Также стоит отметить быстрый рост фондов накопления. К концу года их сумма возросла на 250,2 % и составила 15381 тыс. руб. Удельный вес фондов накопления вырос на 6,7 процентных пункта (с 4,6 до 11,3 %). Также стоит отметить значительное уменьшение резервного фонда с 2755 до 228 тыс. руб. (более чем в 12 раз) В общем собственный капитал ОАО «Алтстрой» увеличился за год на 41367 тыс. руб. или на 43,5 %.

Для изучения процесса формирования и изменения пассивов предприятия необходим сравнительный анализ источников и средств предприятия по различным направлениям. Сравнение активов и пассивов предприятия позволяет сделать вывод об эффективности финансовой политики за изучаемый период.

При анализе источников формирования внеоборотных активов исходят из того, что это, как правило, долгосрочные кредиты и займы и собственные источники. Причем, должен соблюдаться принцип целевого назначения, т.е. покрытие определенных активов осуществляется определенными источниками. Например, источниками покрытия незавершенных капитальных вложений и оборудования к установке являются долгосрочные кредиты и займы.

Для анализа источников формирования внеоборотных активов составляется аналитическая таблица 6.

Таблица 6 - Источники формирования основного ОАО «Алтстрой» в 2007 году, *тыс. руб.*

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | На начало года | На конец года | Откло-нение | Источники формирования основного капитала | На начало года | На конец года | Откло-нение |
| 1.Незавершенные капитальные вложения2.Основные средства3.Нематериальные активы4.Долгосрочные финансовые вложения5.Прочие внеоборотные активы | 196388213669- | 1404911661123186- | +12086+28398+17+117- | 1.Долгосрочные обязательства2.Собственный капиталИз него:2.1 Использовано на покрытие основного капитала2.2 Использовано на покрытие оборотного капитала | -95161902514910 | -1365281308695659 | -+41367+40618+749 |
| Основной капитал, всего | 90251 | 130869 | +40618 | Всего источников покрытия основного капитала (стр.1+стр.2.1.) | 90251 | 130869 | +40618 |

Из данных таблицы 6 можно сделать вывод о том, что весь основной капитал формировался на начало и конец года за счет собственных средств предприятия. На покрытие основного капитала использовано на начало и конец года, соответственно, 90251 и 130869 тыс. руб. Остальные источники использованы на покрытие оборотного капитала.

Аналогично основному капиталу исследуются источники формирования оборотного капитала. Для этого составляется аналитическая таблица 7.

Таблица 7 - Источники формирования оборотного капитала ОАО «Алтстрой» в 2007 году, *тыс. руб.*

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | На начало года | Наконец года | Откло-нение | Источники формирования оборотного капитала | На начало года | На конец года | Откло-нение |
| 1.Запасы и затраты2.Дебиторская задолженность – всего3.Краткосрочные финансовые вложения4.Денежные средства5.Прочие оборотные активы | 116612313-59841 | 155521598-6752000 | +3891-715-+616+1159 | 1.Долгосрочные обязательства2.Собственные источники2.1.Собственный капиталИз него:2.1.1Использовано на покрытие внеоборотных активов2.1.2Использовано на покрытие оборотных активов.-в % ко всем источникам оборотных активов2.2Фонды потребления и резервы предстоящих расходов и платежей-в % ко всем источникам оборотных активов3.Краткосрочные обязательства (без ФП и резервов предстоящих расходов и платежей)3.1.Использовано на покрытие оборотных активов-в % ко всем источникам оборотных активовв том числе:3.1.1.Кредиты и займы3.1.2.Кредиторская задолженность3.1.3. Прочие краткосрочные обязательства | -951619516190251491033,0-549-3,7105131051370,7564948622 | -136528136528130869565928,5-1547-7,8157131571379,3991857841 | -+41367+41367+40618+749-4,5-998-4,1+5200+5200+8,6+4269+922-1 |
| Оборотный капитал –всего | 14874 | 19825 | +4951 | Всего источников покрытия оборотного капитала (стр.2.1.2.+стр.2.2.+стр.3.1) | 14874 | 19825 | +4951 |

Данные таблицы 7 говорят о том, что оборотный капитал предприятия формировался за счет собственных источников и краткосрочных обязательств. На покрытие оборотного капитала за счет собственных источников в начале и конце года было использовано, соответственно, 4910 и 5659 тыс. руб., что составило 33,0 и 28,5 % общей суммы покрытия. Таким образом, стоит отметить неблагоприятную тенденцию уменьшения собственного оборотного капитала на 4,5 процентных пункта. Наибольшую долю среди всех источников формирования оборотного капитала занимают краткосрочные обязательства. Их удельный вес на начало и конец года составил, соответственно, 70,7 и 79,3 %. Также, вследствие неправильного управления денежными потоками к концу года на предприятии произошел перерасход фонда потребления на сумму в 1547 тыс. руб.

Между статьями актива и пассива баланса существует тесная взаимосвязь. Каждая статья актива баланса имеет свои источники финансирования. В зависимости от источников формирования общую сумму оборотных активов можно условно подразделить на 2 части:

* переменная, которая сформирована за счет краткосрочных обязательств предприятия
* постоянная, как правило запасы и затраты, сформированная за счет собственного капитала.

Недостаток собственного оборотного капитала приводит к увеличению переменной и уменьшению постоянной части, что свидетельствует об усилении финансовой зависимости и неустойчивости его положения.

Существуют следующие методы расчета величины собственного оборотного капитала:

1. СОК = Собственный капитал – Внеоборотные активы
2. СОК = Оборотные активы – Краткосрочные обязательства

Для расчета влияния факторов на величины собственного оборотного капитала используется метод сравнения.

Таблица 8 - Уровень и динамика собственного оборотного капитала ОАО «Алтстрой» в 2007 году, *тыс. руб.*

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | На начало года | На конец года | Откло-нение | Уровень влияния на СОК | Темп роста, % |
| 1. Собственный капитал в т. ч.
	1. Уставный фонд
	2. Резервный фонд
	3. Фонды накопления
	4. Прочие источники
2. Долгосрочные обязательства
3. Внеоборотные активы в т. ч.
4. Основные средства
	1. Нематериальные активы
	2. Незавершенные капитальные вложения
	3. Долгосрочные финансовые вложения
	4. Прочие внеоборотные активы
5. Фонды потребления
6. Резервы предст. р-дов и платежей
7. Собственный оборотный капитал (стр. 1 + стр. 2 – стр. 3 + стр.5 + стр.6)
 | 95161105702755439277444-90251882136196369--549-4361 | 1365281057022815381110349-1308691166112314049186--1547-4112 | +413670-2527+10989+32905-+40618+28398+17+12086+117--998--249 | +413670-2527+10989+32905--40618-28398-17-12086-117--998--249 | 143,5100,08,3350,2142,5-145,0132,2383,3715,7269,6-281,8-94,3 |

Из данных таблицы 8 видно, что собственный оборотный капитал предприятия сократился на 249 тыс. руб. или на 5,7 %. Наибольшее влияние на прирост оказали приросты фондов накопления и прочих источников собственного капитала. Увеличение суммы основных средств и незавершенных капитальных вложений, наоборот, оказали наибольшее отрицательное влияние на уровень собственного оборотного капитала. Также отрицательным образом на уровне собственного оборотного капитала сказался перерасход фонда потребления на 1547 тыс. руб.

Значительный удельный вес в составе источников формирования капитала предприятия в настоящее время занимает кредиторская задолженность. Кредиторскую задолженность, также как и дебиторскую, изучают в динамике, по отдельным ее видам и срокам образования.

Для изучения состава, структуры и динамики кредиторской задолженности составляется аналитическая таблица 9.

Таблица 9 - Состав, структура и динамика кредиторской задолженности ОАО «Алтстрой» в 2007 году, *тыс. руб.*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | На начало года | На конец года | Отклонение | Темп роста, % |
| сумма | уд. вес | сумма | уд. вес | суммы | уд. веса, п.п. |
| Расчёты:1. С поставщиками и подрядчиками
2. По векселям к уплате
3. По авансам полученным
4. С бюджетом
5. По страхованию и социальному обеспечению
6. По оплате труда
7. С дочерними и зависимыми обществами
8. С прочими кредиторами
 | 3583-659126110294-90 | 73,7-13,62,62,35,9-1,9 | 2146652540382162400-99 | 37,01,143,86,62,87,0-1,7 | -1437+65+1881+256+52+106+9 | -36,7+1,1+30,2+4,0+0,5+1,1--0,2 | 59,9-385,4303,2147,3136,1-110,0 |
| Кредиторская задолженность – всегов т. ч. - просроченная | 48621810 | 10037,2 | 57941008 | 10017,4 | +932-802 | --19,8 | 119,255,7 |

Данные таблицы 9 говорят о том, что в структуре кредиторской задолженности предприятия произошли значительные изменения. Увеличился удельный вес задолженности бюджету на 1,2 процентных пункта (с 1,4 до 2,6 %). Тревожит также рост доли кредиторской задолженности по авансам полученным с 13,6 до 43,8 %. При этом также несколько увеличился удельный вес задолженности по оплате труда с 5,9 до 7,0 %. Стоит отметить значительное сокращение кредиторской задолженности по расчетам с поставщиками и подрядчиками. Ее доля снизилась с 73,7 до 37,0 % (на 36,7 процентных пункта). К концу года предприятие смогло изыскать средства и частично решило вопрос резкого увеличения просроченной кредиторской задолженности на начало 2007 года. В результате ее доля в общей сумме кредиторской задолженности сократилась на 19,8 процентных пункта (с 37,2 до 17,4 %).

В процессе анализа структуры капитала предприятия важное значение имеет сопоставление дебиторской и кредиторской задолженности.

Для сравнительной характеристики этих показателей составляется аналитическая таблица 10.

Таблица 10 - Состав дебиторской и кредиторской задолженности на конец 2007 года, *тыс. руб.*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Дебиторская задолженность | Кредиторская задолженность | Превышениезадолженности |
| дебиторской | кредиторской |
| РасчётыЗа заказы, работы и услугиПо векселямПо авансамС дочерними и зависимыми обществамиС прочими | 43194-1532 | 2546652540-643 | ----889 | +2503+46+2536-- |
| Итого | 1598 | 5794 |  | 4196 |

Из данных таблицы 10 видно, что на конец отчетного года на предприятии наблюдается превышение кредиторской задолженности над дебиторской на 4196 тыс. руб. или в 3,6 раза Особенно велико превышение по расчетам за заказы, работы и услуги (на 2503 тыс. руб.) и по авансам (на 2536 тыс. руб.). Это свидетельствует о том, что для предприятия характерна проблема взаимных неплатежей, и такая ситуация может самым отрицательным образом повлиять на финансовое состояние предприятия.

## 2.3 Оценка оптимальности соотношения собственного и заемного капитала на предприятии

Условия формирования высоких конечных результатов деятельности предприятия в значительной степени зависят от оптимальности структуры капитала с позиций эффективного его функционирования. Структура капитала представляет собой соотношение собственных и заемных финансовых средств, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности. Это комбинация долга и собственного капитала, которая всякий раз должна уравновешиваться с активами предприятия. Часто структуру капитала определяют в более узком смысле, как пропорцию, в которой предприятие использует собственные и долгосрочные заемные источники.

В современной теории финансов, пожалуй, нет более спорных концепций, нежели теории структуры капитала. Начало этим спорам положено известными американскими учеными Миллером и Модильяни, которые в конце 50-х годов доказали, что проблема структуры капитала предприятия в сущности надуманна [2]. С тех пор появилось на свет огромное количество теорий, как дополняющих исследования первооткрывателей, так и опровергающих ее, а некоторые вообще пришли к парадоксальному выводу, что проблема структуры капитала отчасти носит мистический характер. Структура капитала имеет колоссальное значение в жизни каждого предприятия. Между тем убедительного научного обоснования практической значимости структуры капитала до сих пор нет [19].

Структура капитала, используемого предприятием, определяет многие аспекты не только финансовой, но также операционной (хозяйственной) и инвестиционной его деятельности, оказывает активное воздействие на конечные результаты этой деятельности. Она влияет на рентабельность активов и собственного капитала (т.е. на уровень экономической и финансовой рентабельности предприятия), определяет систему коэффициентов финансовой устойчивости и платежеспособности (т.е. уровень основных финансовых рисков и, в конечном счете, формирует соотношение доходности и риска в процессе развития предприятия).

Формирование структуры капитала неразрывно связано с учетом особенностей каждой из его составных частей.

Собственный капитал характеризуется следующими основными положительными особенностями:

* простотой привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счет внутренних источников его формирования) принимаются собственниками и менеджерами предприятия без необходимости получения согласия хозяйствующих субъектов;
* более высокой способностью генерирования прибыли во всех сферах деятельности, так как при использовании собственного капитала не требуется уплата ссудного процента во всех его формах;
* обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно, и снижением рынка банкротства.

Вместе с тем, ему присущи следующие недостатки:

* ограниченность привлечения, а, следовательно, и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия в периоды благоприятной конъюнктуры рынка и на отдельных этапах его жизненного цикла;
* высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала;
* неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств, так как без такого привлечения невозможно обеспечить превышение коэффициента финансовой рентабельности деятельности предприятия над экономической.

Таким образом, предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития (так как не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Собственный капитал – это важный козырь в финансовых взаимоотношениях предприятия со всеми участниками рынка.

Почему, например, банкир, рассматривая баланс предприятия, прежде всего обращает внимание на уже достигнутое соотношение между заемными и собственными средствами? Потому что в критической ситуации именно собственные средства способны стать обеспечением кредита.

При достаточных собственных средствах увеличение плеча финансового рычага может не сопровождаться сильным снижением дифференциала (финансовый рычаг – это инструмент регулирования пропорций собственного и заемного капитала с целью максимизации рентабельности собственных средств). Его действие проявляется в эффекте финансового рычага, под которым понимается приращение рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию заемных средств, несмотря на их платность и возвратность). Уровень эффекта финансового рычага и дивидендные возможности предприятия возрастают. Одновременно увеличивается курс его акций и потенциал привлечения новых собственных средств. Это, в свою очередь, повышает заемные потенции предприятия и … все начинается сначала.

Но не будем принижать и роль заемных средств в жизни предприятия. Заемный капитал характеризуется следующими положительными особенностями:

* достаточно широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя;
* обеспечением роста финансового потенциала предприятия при необходимости существенного расширения его активов и возрастания темпов роста объема его хозяйственной деятельности;
* более низкой стоимостью в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта ”налогового счета” (изъятия затрат по его обслуживанию из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль);
* способностью генерировать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала).

В то же время использование заемного капитала имеет следующие недостатки:

* использование этого капитала обуславливает наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности предприятия – риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков возрастает пропорционально росту удельного веса использования заемного капитала;
* активы, сформированные за счет заемного капитала, формируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли, которая снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента во всех его формах (процента за банковский кредит, вексельного процента за товарный кредит и т.п.);
* высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В ряде случаев при снижении средней ставки ссудного процента на рынке использование ранее полученных кредитов (особенно на долгосрочной основе) становится предприятию невыгодным в связи с наличием более дешевых альтернативных источников кредитных ресурсов;
* сложность процедуры его привлечения, так как предоставление кредитных средств зависит от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов), требует в ряде случаев соответствующих сторонних гарантий или залога (при этом гарантии страховых компаний, банков или других хозяйствующих субъектов представляются, как правило, на платной основе).

Таким образом, предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительных активов и возможности прироста рентабельности предприятия), однако в большей мере способствует финансовому риску и угрозе банкротства, возрастающим по мере увеличения удельного веса заемных средств в общей сумме используемого капитала.

В ряде случаев предприятия стараются заменить часть собственного капитала заемными средствами, если это возможно, с целью повышения рентабельности капитала, а, следовательно, инвестиционной привлекательности предприятия. Даже 40-кратное превышение суммы заемных средств по сравнению с собственными иногда может быть экономически оправданным, но не в таком случае, если собственных средств не хватает даже на обеспечение источником покрытия внеоборотных активов, то их действительно надо увеличивать, одновременно сокращая суммы заемных средств [19,20].

Предприятие вне экстремальных условий не должно полностью исчерпывать свою заемную способность. Всегда должен оставаться резерв ”заемной силы”, чтобы в случае необходимости покрыть недостаток средств кредитом без превращения дифференциала финансового рычага в отрицательную величину.

Одним из основных принципов формирования капитала предприятия также является обеспечение минимизации затрат по формированию капитала из различных источников. Такая минимизация осуществляется в процессе управления стоимостью капитала.

Теперь перейдем к вопросу управления структурой капитала в практическом аспекте. Для определения эффективности (или неэффективности) привлечения заемных средств на предприятие в мировой практике финансового менеджмента используют, как было отмечено ранее, эффект финансового рычага.

Уровень эффекта финансового рычага можно рассчитать по следующей формуле[18,21]:

[[3]](#footnote-3)

где ЭР – экономическая рентабельность предприятия,

СРСП – средняя расчетная ставка процента[[4]](#footnote-4),

ЗС – заемные средства,

СС – собственные средства.

Данная формула открывает перед финансовым менеджером широкие возможности по определению безопасного объема заемных средств, расчету допустимых условий кредитования, облегчению налогового бремени для предприятия, определению целесообразности приобретения акций предприятия с теми или иными значениями дифференциала, плеча рычага и уровня ЭФР в целом.

Попробуем применить данную формулу и рассчитать эффект финансового рычага ОАО «Алтстрой» по состоянию на 1 января 2008 года.

Сначала рассчитаем экономическую рентабельность:



Для определения суммы процентов можно воспользоваться данными журналов-ордеров №4 за 2007 год предприятия и формулой, приведенной в учебнике Ефимовой "Финансовый анализ"[4]. Сумма процентов определяется по следующей формуле:



где Ki – сумма полученного i- го кредита;

Ci – процентная ставка i- го кредита;

Ti – срок предоставления i- го кредита, дней;

n – количество полученных в отчетном периоде кредитов.

Также можно воспользоваться расшифровкой статьи "Прочие затраты" в составе затрат предприятия, где указывается сумма процентов за кредит, отнесенных на себестоимость.

Таким образом, сумма процентов по кредитам, отнесенных на себестоимость, составила за 2007г. 618 тыс. руб.

Находим экономическую рентабельность:



В течение года предприятие использовало как валютные, так и рублевые кредиты (процентная ставка 17 и 55 %, соответственно). Но, так как все проценты ( в т.ч. и по валютным кредитам ) выплачивались в рублевом эквиваленте, а процентов, относимых на прибыль не было, то будем упрощенно считать, что средняя расчетная ставка процента равняется 55.

Таким образом, эффект финансового рычага составит:



В нашем случае наблюдается отрицательный эффект финансового рычага, в результате чего происходит "проедание" собственного капитала. Предприятию следует срочно увеличить свою экономическую рентабельность, иначе последствия могут быть для него разрушительными.

Привлечение заемных средств в такой ситуации невыгодно, что характерно не только для ОАО «Алтстрой» , а и для большинства предприятий России. Поэтому предприятию следует ограничить привлечение заемных средств при такой низкой экономической рентабельности и высокой процентной ставке. Следует искать альтернативные источники привлечения капитала.

Конечно, без притока капитала со стороны фирма не сможет полноценно работать, и поэтому вынужден постоянно брать кредиты. Возникает извечный вопрос: что делать? Выход из данной ситуации видится довольно простым и банальным – необходимо заемный капитал заменить собственным. Следует провести привлечение инвестиций. Дополнительная эмиссия акций позволит предприятию привлечь капитал со стороны, не прибегая к дорогостоящим кредитам банков. При этом в пассиве баланса значительно изменится структура капитала: возрастет доля собственных средств при снижении доли заемных. Если рассматривать актив баланса, то там увеличится удельный вес собственного оборотного капитала, что в свою очередь позволит предприятию закупить новое оборудование, технологии, сырье и материалы для более эффективной работы. Таким образом, предприятию будет дан определенный "толчок" в его развитии.

#

# ГЛАВА 3. Совершенствование управления структурой капитала ОАО «Алтстрой»

Как уже было сказано выше, ОАО «Алтстрой» требуется стратегический инвестор, т.е. прямое финансирование. Прямое финансирование, на первый взгляд, выглядит очень просто. Инвестор вносит деньги или иное имущество в уставный капитал предприятия или покупает акции этого предприятия и, таким образом, получает право на долю в будущих прибылях (дивиденды). Величина доли определяется величиной вклада в уставный капитал или числом приобретенных акций.

Простота эта, однако, обманчива. Дело в том, что владение акциями дает инвестору право не только на долю в будущих прибылях, но и на долю в имуществе предприятия в случае его ликвидации. Это означает, что стоимость акций прибыльного предприятия может расти, даже если предприятие не платит дивидендов (нераспределенная прибыль — это ведь тоже имущество!) [30,31].

В процессе продажи акций предприятия у учредителя может возникнуть вполне закономерный вопрос: а сколько компании потребуется капитала со стороны, чтобы стабилизировать свое финансовое положение и начать эффективно работать? Эта информация чрезвычайно важна, т.к. владельцам предприятия необходимо знать какой процент акций нужно продать, а сколько стоит оставить у себя для сохранения влияния на предприятие и получения в будущем дохода.

Сумму необходимого капитала для предприятия можно рассчитать, воспользовавшись Правилами по анализу финансового состояния и платежеспособности субъектов предпринимательской деятельности [32]. В соответствии с ними для того, чтобы предприятие было признано платежеспособным, коэффициенты текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами должны быть не ниже нормативных значений (1,7 и 0,3, соответственно).

Расчет суммы необходимого капитала производится обратным способом при подстановке в формулу нормативных значений коэффициентов.

,

где ОА- Оборотные активы, РБП - Расходы будущих периодов, КО – Краткосрочные обязательства, ДБП – Доходы будущих периодов, ФП – Фонды потребления, РПРиП – Резервы предстоящих расходов и платежей, Х1 – Сумма необходимого капитала.

 , 

,

где СК – Собственный капитал, ВА – Внеоборотные активы, Х2 – Сумма необходимого капитала.

 , 

Результаты расчета обобщены в таблице 11.

Таблица 11 - Результаты расчета суммы необходимого капитала для ОАО «Алтстрой» на 1.01.2008г.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | На 1.01.2008г. | Нормативное значение коэффициента | Сумма необходимого капитала, тыс. руб. | Количество акций, % |
| Коэффициент текущей ликвидности | 1,026 | 1,7 | 10590 | 11,46 |
| Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами | 0,207 | 0,3 | 2622 | 2,84 |

Из данных таблицы 11 видно, что на 1 января 2008 года ОАО «Алтстрой» является неплатежеспособным предприятием с неудовлетворительной структурой бухгалтерского баланса. Предприятие станет платежеспособным, если сумма привлеченного капитала составит не менее 10590 тыс. руб. Для этого следует продать по номинальной стоимости 11,46 % акций завода. Стоит отметить, что данная сумма необходима только для вывода предприятия из кризисного положения. Если руководством ставится цель на дальнейшее развитие и укрепление предприятия, повышение рентабельности и улучшение финансового состояния, то привлекаемая сумма капитала должна быть гораздо больше.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Капитал всякого предприятия может быть представлен двумя составляющими: **собственными** и **заемными** средствами.

Собственный капитал представлен уставным, добавочным и резервным капиталом, а также фондами накопления и нераспределенной прибылью. Заемные средства представляют собой правовые и хозяйственные обязательства предприятия перед третьими лицами. К основным видам обязательств предприятия относятся: долгосрочные и краткосрочные кредиты банков, долгосрочные и краткосрочные займы, кредиторская задолженность предприятия поставщикам и подрядчикам, по расчетам с бюджетом, по расчетам по оплате труда, по расчетам по социальному страхованию и другая кредиторская задолженность.

Формирование оптимальной структуры капитала неразрывно связано с учетом особенностей каждой из его составных частей. **Собственный капитал** характеризуется следующими основными положительными особенностями: простотой привлечения; более высокой способностью генерирования прибыли во всех сферах деятельности; обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно, и снижением рынка банкротства. Вместе с тем, ему присущи следующие недостатки: ограниченность привлечения; высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала; неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств.

**Заемный капитал** характеризуется следующими положительными особенностями: достаточно широкими возможностями привлечения; обеспечением роста финансового потенциала предприятия при необходимости существенного расширения его активов и возрастания темпов роста объема его хозяйственной деятельности; более низкой стоимостью в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта ”налогового счета”; способностью генерировать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала). В то же время использование заемного капитала имеет следующие недостатки: возрастает риск неплатежеспособности; активы, сформированные за счет заемного капитала, формируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли, которая снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента во всех его формах; высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка; сложность процедуры его привлечения.

При формировании структуры капитала одной из важнейших проблем является проблема оптимального соотношения собственных и заемных средств. Здесь одним из инструментов, применяемых финансовыми менеджерами, является так называемый эффект финансового рычага. Эффект финансового рычага - это приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего.

В результате исследования, проведенного на конкретном предприятии, было установлено, что по состоянию на 1.01.2008 г. эффект финансового рычага на ОАО «Алтстрой» принимает отрицательное значение, равное –2,348 %. Поэтому становится очевидным тот факт, что привлечение заемных средств на данном предприятии абсолютно невыгодно. Выгоднее наращивать собственные средства, чем брать кредит: привлечение заемных средств обходится предприятию дороже привлечения собственных средств.

Дополнительная эмиссия акций позволит предприятию привлечь капитал со стороны, не прибегая к дорогостоящим кредитам банков. При этом в пассиве баланса значительно изменится структура капитала: возрастет доля собственных средств при снижении доли заемных. Если рассматривать актив баланса, то там увеличится удельный вес собственного оборотного капитала, что в свою очередь позволит предприятию закупить новое оборудование, технологии, сырье и материалы для более эффективной работы. Таким образом, в результате акционирования предприятию будет дан определенный "толчок" в его развитии.

Главные трудности у предприятия могут возникнуть в процессе размещения акций. Необходимо найти инвестора, который согласится вложить значительную сумму средств в предприятие. Это осуществимо только в результате рационального управления инвестиционной привлекательностью акций.

В данной ситуации ставку следует сделать на прямое финансирование какого-нибудь стратегического инвестора. Большое внимание также следует уделить разработке оптимальной дивидендной политики. В сложившихся условиях, для ОАО «Алтстрой» наиболее оптимальным будет использование консервативной дивидендной политики, при которой дивиденды выплачиваются по остаточному принципу. В дальнейшем, при улучшении финансового состояния предприятия и росте рентабельности, компания сможет перейти к более умеренной дивидендной политике и начать выплачивать дивиденды в большем размере.

Также большую ценность представляет информация об объеме инвестиций, необходимом для того, чтобы привести финансовое состояние и платежеспособность в соответствие с нормами, принятыми в РФ. В результате расчетов было выяснено, что минимально необходимая сумма составляет 10 590 руб., что соответствует 11,46 % акций вновь образованного предприятия.

**Список литературы**

1. Абрютина М.С., Грачев А.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учебно-практическое пособие.- 2-е изд.,испр.- М.: Издательство «Дело и Сервис», 2005 – 256с
2. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник.–6-е изд., доп. и перераб.- М.: Финансы и статистика, 2007- 416с
3. Бакаев А.С. Годовая бухгалтерская отчетность организации // Бухгалтерский учет. – 2006.- №8
4. Ермолаев С.Н. Применение традиционной теории структуры капитала в расчетах финансовых показателей фирмы// Менеджмент в России и зарубежом.-2004.-№ 4.
5. Ефимова О.В. Как анализировать финансовое положение предприятия. Практическое пособие. – М. 2004 – 114с
6. Ефимова О.В. Финансовый анализ.5-е изд., перераб. и доп.–М.: Издательство «Бухгалтерский учет», 2008 – 320с
7. Зотов В.П. Комплексный экономический анализ: Учебное пособие.- Кемерово: Кузбассвузиздат, 2001 –260с
8. Ковалев В.В. Финансовый анализ - М.: Финансы и статистика, 2008, 511 с
9. Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. – М.: ПБОЮЛ, 2007 – 424с
10. Крейнина М.Н. Финансовое состояние предприятия. Методы оценки. – М.: ИКЦ «ДИС», 2007 – 224с
11. Кучерова Е.В., Мартынчук Н.И. Экономический анализ: методы приемы и прогнозирование: Учебное пособие. – М., 2006 – 99с
12. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия - Минск - Москва.: ИП “Экоперспектива”, 2007,498 с.
13. Софронова В.В. Финансовый менеджмент на предприятиях в условиях неплатежей. // Финансы. – 2000. -№ 7 – с.21-22
14. Шеремет А.Д.,Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. –М.: ИНФРА –М, 2006 – 208с
15. Шуляк П.Н. Финансы предприятия: Учебник. – М.: Издательский дом «Дашков и К», 2006 –752с
16. Шуляк П.Н., Белотелова Н.П. Финансы: Учебное пособие – М.: Издательский дом «Дашков и К», 2007--452с
17. Савицкая Г. В.: Анализ хозяйственной деятельности: 2-е изд., перераб. и доп.- Мн.: ИП "Экоперспектива", 2005.- 489 с.

Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент. Российская практика. – М.: изд. "Перспектива", 2005.

1. Шийч О.И. Эффективное управление структурой капитала – залог устойчивого финансового положения предприятия// Бухгалтерский учет и анализ.- 2000.-№ 12.
2. Керимов В.Э., Батурин В.М. Финансовый леверидж как эффективный инструмент управления финансовой деятельностью предприятия// Менеджмент в России и за рубежом №2 / 2006
3. Гиляровская Л.Т., Соболев А.В. Факторный анализ показателей рентабельности активов коммерческих организаций// Аудит и финансовый анализ 2005 №4
4. Страхова Л.П. О методологии акционирования// Менеджмент в России и за рубежом.-2004.-№ 5.
5. Страхова Л.П., Бутковская Г.В. Акционирование предприятий в современных условиях// Менеджмент в России и за рубежом.-2005.-№ 2.
6. Богачева Г.Н., Денисов Б.А. О многообразной трактовке категории "капитал"//Менеджмент в России и за рубежом №1 / 2000
7. Парамонов А.В. Методы оценки капитала//Аудит и финансовый анализ 2006 №4
8. Розанова Е.Ю. Информационная база финансового менеджмента // Менеджмент в России и за рубежом №2 / 2005
9. Парамонов А.В. Учет и анализ предпринимательского капитала// Аудит и финансовый анализ 2005 №1
10. Консультационная фирма “ЭККОН”. Определение приоритетных направлений организационно-экономического развития предприятия // Менеджмент в России и за рубежом №1 / 2006
11. Розанова Е.Ю. Управление инвестиционной привлекательностью акций// Менеджмент в России и за рубежом.-2006.-№ 1.
12. Чувахин Н. Привлечение финансирования // Менеджмент в России и за рубежом №6 2006
13. Иванов А.М., Иванова Н.С., Перевозчиков А.Г. Оценка стоимости пакетных инвестиций и долевых интересов// Аудит и финансовый анализ 2005 №3
1. Это, в частности, предусмотрено Международным стандартом финансовой отчетности № 13. [↑](#footnote-ref-1)
2. СРСП обычно не совпадает с процентной ставкой, механически взятой из кредитного договора, т.к. к нему прибавляются расходы на страхование, налоговая "накрутка" и т.п. [↑](#footnote-ref-2)
3. Упрощенно будем считать, что одна треть прибыли ”съедается” налогами. [↑](#footnote-ref-3)
4.  [↑](#footnote-ref-4)