**Введение**

Капитал - один из первичных факторов производства. Именно капитал является объективной основой возникновения и дальнейшей деятельности предприятия. Для своего развития предприятие привлекает капитал для покрытия самых разнообразных инвестиционных потребностей. В ходе процесса привлечения капитала предприятие использует различные собственные и заемные источники: эмиссию акций и облигаций, кредиты банков, займы у предприятий и т.д., у каждого из которых существует своя определенная стоимость. За использование любого источника нужно платить: выплачивать дивиденды по акциям, проценты по кредитам. Даже использование нераспределенной прибыли имеет свою цену, равную рентабельности, которую смогли бы получить акционеры предприятия при вложении ими дивиденда в альтернативный проект со сравнимыми характеристиками. Встает вопрос о двойственной природе стоимости привлечения финансовых ресурсов, так как издержки привлечения ресурсов для одного субъекта экономических отношений являются затратами, а для другого – доходами. Для акционерного общества дивиденды – это отток денег, а для акционеров – доход.

Цена и структура авансированного в предприятие капитала является одним из важнейших факторов при принятии финансовых решений. Это актуально как для руководства, финансовых и аналитических служб самого предприятия, так и для его деловых партнеров, потенциальных инвесторов и, особенно, для его собственников. Так, при принятии решения об участии фирмы в инвестиционном проекте, необходимо сравнить внутреннюю норму доходности проекта с ценой авансированного капитала.

Особое значение в современной экономике имеет определение цены предприятия. Следует различать два понятия – цена капитала организации и цена предприятия в целом, как субъекта рыночных отношений. Цена капитала – это общая сумма средств, которую необходимо заплатить за использование (привлечение) определенного объема финансовых ресурсов. Вместе с тем, показатель взвешенной цены капитала может использоваться для оценки цены предприятия в целом.

Структура капитала оказывает влияние на цену авансированного в предприятие капитала и на его финансовую устойчивость. Соотношение между собственными и заемными источниками средств, служит одним из основных показателей, характеризующих степень риска инвестирования финансовых ресурсов в данное предприятие.

Правильная оценка цены капитала, оптимизация его структуры, грамотное управление капиталом предприятия на различных этапах его существования является одной из важнейших задач экономического анализа.

Целью исследования является оценка цены и структуры капитала предприятия, ее влияние на финансовую устойчивость и финансовую привлекательность фирмы.

Исходя из вышеуказанной цели, можно определить конкретные задачи исследования:

- определить экономическую сущность цены и структуры капитала, их взаимосвязь и взаимозависимость;

- определить цену основных источников финансирования деятельности предприятия;

-рассмотреть и дать оценку различным моделям финансирования предприятия.

Объектом исследования данной курсовой работы является деятельность ОАО «Агрофирма Октябрьская».

К методам исследования цены и структуры данного предприятия можно отнести сравнение показателей, их группировка, обобщение, детализация, балансовый метод и анализ финансовых коэффициентов.

Источниками информации для оценки платежеспособности ОАО «Агрофирма Октябрьская» являются данные бухгалтерской отчетности за 2003 – 2005 гг., то есть ф.№1 «Бухгалтерский баланс», ф.№2 «Отчет о прибылях и убытках», ф.№3 «Отчет об изменениях капитала»

**1** **Теоретические основы анализа цены и структуры капитала**

**1.1 Основные источники формирования капитала: экономическая сущность и условия привлечения**

Капитал – это средства, которыми располагает субъект хозяйствования для осуществления свей деятельности с целью получения прибыли.

В процессе хозяйственной деятельности происходит постоянный оборот капитала: последовательно он меняет денежную форму на материальную, которая в свою очередь изменяется, принимая различные формы продукции, товара и другие, в соответствии с условиями производственно-коммерческой деятельности организации, и, наконец, капитал вновь превращается в денежные средства, готовые начать новый кругооборот.

Структура источников образования активов (средств) представлена основными составляющими: собственным капиталом и заемными (привлеченными) средствами.

Собственный капитал (СК) организации как юридического лица в общем виде определяется стоимостью имущества, принадлежащего организации. Это так называемые чистые активы организации.Они определяются как разность между стоимостью имущества (активным капиталом) и заемным капиталом. Конечно, собственный капитал имеет сложное строение. Его состав зависит от организационно-правовой формы хозяйствующего субъекта.

Собственный капитал состоит из уставного, добавочного и резервного капитала, нераспределенной прибыли.

Уставный капитал при этом представляет собой совокупность вкладов (рассчитываемых в денежном выражении) акционеров в имущество при создании предприятия для обеспечения его деятельности в размерах, определенных учредительными документами. В силу своей устойчивости уставный капитал покрывает, как правило, наиболее неликвидные активы, такие, как аренда земли, стоимость зданий, сооружений, оборудования. Уставный капитал обеспечивает предприятию юридическую возможность существования. Обязательным условием функционирования предприятия является сохранение уставного капитала на уровне не ниже, чем предусмотренная законом минимальная величина равная: для ОАО – 1000-кратному размеру минимальной оплаты труда (МОТ); для ЗАО и ООО – 100 кратному размеру МОТ.

Особое место в реализации гарантии защиты кредиторов занимает резервный капитал, главная задача которого состоит в покрытии возможных убытков и снижении риска кредиторов в случае ухудшения экономической конъюнктуры. Резервный капитал формируется в соответствии с установленным законом порядком и имеет строго целевое назначение. В условиях рыночной экономики он выступает в качестве страхового фонда, создаваемого для возмещения убытков и защиты интересов третьих лиц в случае недостаточности прибыли у предприятия до того, как будет уменьшен уставный капитал.

В Гражданском кодексе РФ предусмотрено требование о том, что, начиная со второго года деятельности предприятия его уставный капитал не должен быть меньше, чем чистые активы. Если данное требование нарушается, то предприятие обязано уменьшить (перерегистрировать) уставный капитал, поставив его в соответствие с величиной чистых активов (но не менее минимальной величины). Формирование резервного капитала является обязательным для акционерных обществ, его минимальный размер не должен быть менее 15% от уставного капитала.

В отличие от резервного капитала, формируемого и соответствии с требованиями законодательства, резервные фонды, создаваемые добровольно, формируются исключительно в порядке, установленном учредительными документами или учетной политикой предприятия, независимо от организационно-правовой формы его собственности.

Следующий элемент собственного капитала — добавочный капитал*,* который показывает прирост стоимости имущества в результате переоценок основных средств и незавершенного строительства организации, производимых по решению правительства, полученные денежные средства и имущество в сумме превышения их величины над стоимостью переданных за них акций и другое. Добавочный капитал может быть использован на увеличение уставного капитала, погашение балансового убытка за отчетный год, а также распределен между учредителями предприятия и на другие цели. При этом порядок использования добавочного капитала определяется собственниками, как правило, в соответствии с учредительными документами при рассмотрении результатов отчетного года.

В хозяйствующих субъектах возникает еще один вид собственного капитала — нераспределенная прибыль. Нераспределенная прибыль *—* чистая прибыль (или ее часть), не распределенная в виде дивидендов между акционерами (учредителями) и не использованная на другие цели. Обычно эти средства используются на накопление имущества хозяйствующего субъекта или пополнение его оборотных средств в виде свободных денежных сумм, то есть в любой момент готовых к новому обороту. Нераспределенная прибыль может из года в год увеличиваться, представляя рост собственного капитала на основе внутреннего накопления. В растущих, развивающихся акционерных обществах нераспределенная прибыль с годами занимает ведущее место среди составляющих собственного капитала. Ее сумма зачастую в несколько раз превышает размер уставного капитала.

Целевые (специальные) фонды создаются за счет чистой прибыли хозяйствующего субъекта и должны служить для определенных целей в соответствии с уставом или решением акционеров и собственников. Эти фонды являются разновидностью нераспределенной прибыли. Иначе говоря, это нераспределенная прибыль, имеющая строго целевое назначение.

В составе собственного капитала могутбытьвыделены две основные составляющие*:* инвестированный капитал, то есть капитал, вложенный собственниками в предприятие; и накопленный капитал - капитал, созданный на предприятии сверх того, что было первоначально авансировано собственниками. Инвестированный капитал включает номинальную стоимость простых и привилегированных акций, а также дополнительно оплаченный (сверх номинальной стоимости акций) капитал. К данной группе обычно относят и безвозмездно полученные ценности. Первая составляющая инвестированного каптала представлена в балансе российских предприятий уставным капиталом, вторая — добавочным капталом (в части полученного эмиссионного дохода), третья - добавочным капиталом или фондом социальной сферы (в зависимости от цели использования безвозмездно полученного имущества).

Накопленный капитал находит свое отражение в виде статей, возникающих в результате распределения чистой прибыли (резервный капитал, фонд накопления, нераспределенная прибыль, иные аналогичные статьи). Несмотря на то, что источник образования отдельных составляющих накопленного капитала — чистая прибыль, цели и порядок формирования, направления и возможности использования каждой его статьи существенно отличаются. Эти статьи формируются в соответствии с законодательством, учредительными документами и учетной политикой.

Все источники формирования собственного капитала можно разделить на внутренние и внешние.

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

Заемный капитал (ЗК) представляет собой часть стоимости имущества организации, приобретенного в счет обязательства вернуть поставщику, банку, другому заимодавцу деньги либо ценности, эквивалентные стоимости такого имущества. В составе заемного капитала различают краткосрочные и долгосрочные заемные средства, кредиторскую задолженность (привлечённый капитал).

Долгосрочные заемные средства *—* это кредиты и займы, полученные организацией на период более года, срок погашения которых наступает не ранее чем через год. К ним относятся задолженность по налоговому кредиту; задолженность по эмитированным облигациям; задолженность по финансовой помощи, предоставленной на возвратной основе и т.п. Кредиты и займы, привлекаемые на долгосрочной основе, направляются на финансирование приобретения имущества длительного использования.

Краткосрочные заемные средства *—* обязательства, срок погашения которых не превышает года. Среди этих средств следует выделить текущую кредиторскую задолженность, которая возникает в результате коммерческих и других текущих расчетных операций. К ней относятся: задолженность персоналу по оплате труда; задолженность бюджету и внебюджетным фондам по обязательным платежам; авансы полученные; предварительная оплата заказов и продукции; задолженность поставщикам и другие виды задолженности. Краткосрочные кредиты и займы и кредиторская задолженность являются источниками формирования оборотных активов

Привлечение заёмных средств – довольно распространённая практика. С одной стороны, это фактор успешного функционирования предприятия, способствующий быстрому преодолению дефицита финансовых ресурсов, свидетельствующий о доверии кредиторов и обеспечивающий повышение рентабельности собственных средств.

С другой стороны, предприятие обременяется финансовыми обязательствами (особенно если уровень процентов за кредит высокий). Привлечение заёмных средств широко практикуется при агрессивной политике финансирования. Величина и эффективность использования заёмных средств – одна из главных оценочных характеристик эффективности управленческих решений. В целом, хозяйствующие субъекты, использующие кредит, находятся в более выигрышном положении, нежели предприятия, опирающиеся только на собственный капитал. Несмотря на платность кредита, использование последнего обеспечивает повышение рентабельности предприятия.

Таким образом, предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема ак­тивов) и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличе­ния удельного веса заемных средств в общей сумме использу­емого капитала).

Основные характеристики собственного и заемного капитала представлены в таблице 1.1

Таблица 1.1.

Характеристика собственного и заемного капитала

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Признак | Тип капитала | |
| Собственный | Заемный |
| Право на участие в управлении | Участвует | Не участвует |
| Право на получение части прибыли и имущества | По остаточному принципу | Первоочередное |
| Срок возврата капитала | Не установлен | Установлен |
| Расходы по обслуживанию данного источника включаются в налогооблагаемую базу, уменьшая ее | Не включаются | Включаются |

**1.2 Цена основных источников капитала. Взвешенная и предельная цена капитала.**

Для своего развития предприятие привлекает капитал для покрытия самых разнообразных инвестиционных потребностей. Привлечение источников финансирования связано для предприятия с определенными затратами: акционерам нужно выплачивать дивиденды, кредиторам – проценты за предоставленные ссуды и займы и др. Общая сумма средств, которую необходимо заплатить за использование (привлечение) определенного объема финансовых ресурсов называют ценой капитала.

Цена каждого из источников средств различна, поэтому цена капитала предприятия находится по формуле средней арифметической взвешенной. Основная сложность – в исчислении стоимости единицы капитала, полученной из конкретного источника средств.

Цена банковского кредита:

=р\*(1 – н) , (1.1)

где р – банковский процент; Н – ставка налога на прибыль

Цена облигации, продающейся с дисконтом:

, (1.2)

где Сн*ом* – нарицательная стоимость облигационного займа; С*реализ* – реализационная цена облигации; *Т* – срок займа, количество лет; *Н* – ставка налога на прибыль, в долях единицы; *р* – проценты по облигациям.

Цена обыкновенной акции:

, (1.3)

где *Дпрогноз* – прогнозное значение дивиденда на ближайший период; *PV* – рыночная цена обыкновенной акции; *g* – прогнозируемый темп прироста дивидендов.

Цена привилегированной акции:

 , (1.4)

где *Д* – размер фиксированного дивиденда; *PVпривилегированной акции* – чистая сумма средств, полученная от продажи привилегированной акции.

Цена нераспределенной прибыли будет равна рентабельности, которую смогли бы получить собственники предприятия при вложении ими дивиденда в альтернативный проект со сравнимыми характеристиками.

*Цнп = Rск \*(1 – ПД)\*(1 – У),* (1.5)

где ПД – подоходный налог, У – услуги андеррайтеров.

Показатель, характеризующий относительный уровень общей суммы расходов на поддержание своего экономического потенциала, составляет цену авансированного капитала. Цена авансированного в предприятие капитала (WACC) определяется по формуле:

WACC= , (1.6)

где  - цена i- го источника средств в %, - удельный вес i –го источника средств в общей их сумме, в долях единицы.

На практике существенное влияние на показатель WACC могут оказывать кредиторская и дебиторская задолженность. Стоит сразу отметить, что кредиторскую задолженность нельзя рассматривать в отрыве от дебиторской. WACC предприятия скорректированная с учетом кредиторской и дебиторской задолженности :

WACC= - *Цkd \* W kd ,*  (1.7)

Где W kd – доля капитала, представляющая собой разницу между произведением величины кредиторской задолженности на период ее оборота и величины дебиторской задолженности на период ее оборота в общем объеме капитала. Цkd – цена кредиторской задолженности, если W kd > 0 или цена дебиторской задолженности, если W kd < 0. Цена кредиторской задолженности предприятия при отсутствии штрафных санкций может быть принята за ноль. Цена дебиторской задолженности должна рассматриваться с позиции альтернативного использования капитала, при этом возможно использование текущего уровня рентабельности продаж.

Показатель взвешенной цены капитала может использоваться для оценки цены предприятия в целом. Цена предприятия:

, (1.8)

где ДР – доход к распределению – характеризует общую сумму средств в год, затраченную на обслуживание собственного и заемного капитала.

Цена существующей структуры капитала – это оценка по данным истекших периодов. Цена отдельных источников, структура капитала, а следовательно взвешенная цена капитала постоянно меняются под влиянием многих факторов (расширение объема новых инвестиций). Для определения перспективной структуры капитала вводится понятие “предельной цены капитала”, которая рассчитывается на основе прогнозных значений расходов. Эти расходы компания вынуждена будет понести для воспроизводства требуемой структуры капитала при сложившихся условиях фондового рынка.

Создание и функционирование предприятия упрощенно представляет собой процесс инвестирования финансовых ресурсов на долгосрочной основе с целью получения прибыли. Процесс управления активами и обязательствами, направленный на извлечение прибыли, характеризуется в экономическом анализе категорией левериджа.

**1.3 Леверидж и его роль в экономическом анализе**

Взаимосвязь между прибылью и соотношением собственного и заемного капитала характеризуется категорией финансового левериджа. Финансовый леверидж – это потенциальная возможность влиять на прибыль и рентабельность предприятия путем изменения объема и структуры собственного и заемного капитала. Его уровень измеряется соотношением темпа прироста чистой прибыли к темпам прироста валовой прибыли:

Kфин.лев. =  , (1.9)

Финансовый леверидж показывает во сколько раз темпы прироста чистой прибыли больше темпов прироста валовой прибыли. Нижняя граница К=1. В условиях высокого уровня финансового левериджа даже незначительное изменение валовой прибыли может привести к значительному изменению чистой прибыли.

Это превышение обеспечивается за счет эффекта финансового рычага (ЭФР), одной из составляющих которого является его «плечо» - это соотношение заемного и собственного капитала.

Эффект финансового рычага показывает приращенную величину рентабельности собственного капитала полученную благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего:

ЭФР=(RA – i)\*(1 – H)\*, (1.10)

где RA - рентабельность актива; i – ставка ссудного %; н – ставка налога на прибыль, в долях единицы.

RСК = RA + ЭФР, (1.11)

где RСК - рентабельность собственного капитала.

RA рассчитывается на основе прибыли до налогообложения и выплаты процентов.

RСК рассчитывается на основе прибыли до налогообложения, но после выплаты процентов.

Эффект финансового рычага показывает, на сколько увеличивается рентабельность собственного капитала за счет привлечения заемных средств в оборот предприятия. Он возникает в тех случаях, если рентабельность активов выше ссудного процента (RA – i)\*(1 – H) > 0. При таких условиях выгодно увеличивать «плечо» финансового рычага, то есть долю заемных средств. При этом рентабельность собственного капитала будет расти тем быстрее, чем выше соотношение . Однако по мере роста заемного капитала прибыль начинает сокращаться, так как все большая часть прибыли направляется на выплату процентов. В результате рентабельность вложений в предприятие падает, становясь меньше цены заемных средств, то есть (RA – i)\*(1 – H) < 0 .

С финансовым левериджем связано понятие финансового риска. Финансовый риск – это риск, связанный с возможным недостатком средств для выплаты процентов по ссудам и займам.

**1.4 Концепции управления капиталом, оптимизация**

**его структуры**

Теория структуры капитала базируется на сравнении затрат на привлечение собственного и заемного капитала и степени влияния раз­личных комбинированных вариантов финансирования на рыночную оценку **(**рис.1.1).

Теории структуры капитала

Динамические

(допускающие отклонение от целевой структуры капитала в конкретный момент времени и определяющие оптимум как временный ряд).

Пример – сигнальная модель (теория асимметричности) ))информации Майерса)

Статические

(поиск оптимальной структуры и следование ей)

* традиционный подход;
* теория ММ, модель с учетом налогов;
* компромиссный подход.

Рис. 1.1 Основные теории структуры капитала

Наибольшую известность и применение в мировой практике по­лучили статические теории структуры капитала, обосновывающие су­ществование оптимальной структуры, которая минимизирует оценку капитала. Эти теории рекомендуют принятие решений о выборе ис­точников финансирования (собственные или заемные средства) стро­ить исходя из оптимальной структуры капитала. Если оптимальная структура определена, то достижение этой пропорции в элементах капитала должно стать целью руководства и в этой пропорции следу­ет увеличивать капитал.

В статическом подходе существуют две альтернативные теории структуры капитала, объясняющие влияние привлечения заемного ка­питала на стоимость используемого капитала и соответственно на те­кущую рыночную оценку активов корпорации: 1) традиционная теория, 2) теория Миллера-Модильяни.

В настоящее время наибольшее признание получила компромисс­ная теория структуры капитала (оптимальная структура находится как компромисс между налоговыми преимуществами привлечения заемно­го капитала и издержками банкротства), которая не позволяет для кон­кретной корпорации рассчитать наилучшее сочетание собственного и заемного капитала, но формулирует общие рекомендации при приня­тии решений.

Динамические модели учитывают постоянный поток информа­ции, который получает рынок по данной корпорации. Рассматривается большее число инструментов принятия решений. Управление источ­никами финансирования не сводится к установлению целевой структу­ры капитала, так как включает выбор между краткосрочными и долго­срочными источниками и управление собственными источниками (при­нятие решений по структуре собственного капитала).

Традиционный подход. До работ Миллера-Модильяни по теории структуры капитала (до 1958 года) существовал подход, основанный на анализе финансо­вых решений. Практика показывала, что с ростом доли заемных средств до некоторого уровня стоимость собственного капитала не менялась, а затем увеличивалась возрастающими темпами. Стоимость заемного капитала вне зависимости от его величины ниже стоимости собствен­ного капитала из-за меньшего риска: kd < ks (kd- риск использования заёмного капитала; ks- риск использования собственного капитала). При небольшом увеличе­нии доли заемных средств стоимость заемного капитала неизменна или даже снижается (положительная оценка корпорации привлекает инве­сторов и больший заем обходится дешевле), а начиная с некоторого уровня стоимость заемного капитала растет.

С увеличением коэффициента задолженности WАСС до определенного уровня снижается, а затем начинает расти. Изменение стоимости капитала при увеличении коэф­фициента задолженности показано на рис. 1.2

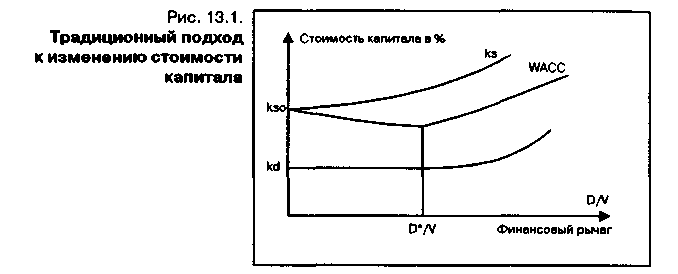


Рис. 1.2 Традиционный подход к изменению стоимости капитала

Традиционный подход предполагает, что корпорация, имеющая заемный капитал (до определенного уровня), рыночно оценивается выше, чем фирма без заемных средств долгосрочного финансирова­ния.

Теория Модельяни-Миллера. Данная модель предполагает наличие следующих допущений, что на рынке:

1. инвесторы ведут себя рационально и одинаково информированно;
2. предоставление и получение долга происходит по безрисковой ставке;
3. не существует различий между корпоративным и персональным заимствованием;
4. отсутствует налогообложение прибыли. [25]

Эти ученые доказали, что при указанных обстоятельствах стоимость фирмы и средневзвешенная стоимость капитала не зависит от финансового рычага. То есть вместе с ростом финансового рычага стоимость капитала фирмы растёт таким образом, что полностью нейтрализует эффект от увеличения удельного веса заёмного капитала. В результате при изменении финансового рычага WACC = const.

Компромиссный подход. Оптимальная структура капитала по компромиссной модели оп­ределяется соотношением выгод от налогового щита (возможности вклю­чения платы за заемный капитал в себестоимость) и убытков от воз­можного банкротства.

Введение в рассмотрение затрат по организации дополнительно­го привлечения заемного капитала и издержек возможного банкрот­ства при большом финансовом рычаге меняет поведение кривых сто­имости капитала при увеличении заемного финансирования. С ростом финансового рычага стоимость заемного и акционер­ного капитала растет.

Современные теории структуры капитала формируют достаточно обширный методический инструментарий оптимизации этого показателя на каждом конкретном предприятии.

Основными критериями такой оптимизации выступают:

• приемлемый уровень доходности и риска в деятельно­сти предприятия;

• минимизация средневзвешенной стоимости капитала предприятия;

• максимизация рыночной стоимости предприятия .

Приоритет конкретных критериев оптимизации структуры капитала предприятие определяет самостоятельно. Исходя из этого, можно сделать вывод: не существует еди­ной оптимальной структуры капитала не только для разных предприятий, но даже и для одного предприятия на разных стадиях его развития.

Оптимизация структуры капитала является одной из наиболее важных и сложных задач, решаемых в процессе управления его формированием при создании предприя­тия. Процесс оптимизации структуры капитала предприятия осуще­ствляется по следующим этапам :

1.Анализ капитала предприятия.

2.Оценка основных факторов, определяющих формирование структуры капитала.

3.Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности.

4.Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости.

5.Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков.

6.Формирование показателя целевой структуры капитала.

**2 Анализ цены и структуры капитала предприятия (на примере ОАО «Агрофирма Октябрьская»)**

**2.1 Структура и характеристика источников финансирования деятельности ОАО «Агрофирма Октябрьская»**

Для определения эффективности использования капитала предприятия рассчитаем показатели рентабельности собственного капитала и рентабельность активов. Для этого используем данные таблицы 2.1

Таблица 2.1.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели : | 2004 | 2005 |
| Выручка | 916077 | 1216503 |
| Активы | 829104 | 1135872,5 |
| Собственный капитал | 824168 | 1087891,5 |
| Прибыль до налогообложения и до выплаты процентов | 222066 | 363171 |
| Прибыль до налогообложения | 219252 | 363171 |

В 2004 году рентабельность активов составила:

RA = \*100% = 26,78% ;

рентабельность собственного капитала:

RСК = \*100% = 26,6%;

В 2005 году рентабельность активов увеличилась до 31,2% , а рентабельность собственного капитала – до 33,4%.

Для факторного анализа изменения рентабельности собственного капитала воспользуемся моделью Дюпона и методом цепных подстановок.

Согласно модели Дюпона

RСК =Рнпрод  РО  Кфз; (2.1)

Где Рнпрод =  - рентабельность продаж (ПН – прибыль до налогообложения, V – объем продаж) или коммерческая маржа; РО =  - оборачиваемость актива ( А – актив); Кфз =  – коэффициент финансовой зависимости (мультипликатор собственного капитала ).

Таблица 2.2.

Факторный анализ рентабельности собственного капитала

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № | Рнпрод | РО | Кфз | RСК | влияние |
| 0 | 0,239338 | 1,1049 | 1,006 | 0,26603 | - |
| 1 | 0,298537 | 1,1049 | 1,006 | 0,33183 | +0,0658 |
| 2 | 0,298537 | 1,071 | 1,006 | 0,32165 | - 0,01018 |
| 3 | 0,298537 | 1,071 | 1,0441 | 0,33383 | +0,0122 |
| Совокупное влияние | | | | | +0,06782 |

С 2004 по 2005 год рентабельность собственного капитала возросла на 6,78%. Основной прирост рентабельности (+6,58%) обусловлен увеличением коммерческой маржи на 24,7%. Замедление оборачиваемости активов привело к снижению рентабельности собственного капитала на 1,02%.

Оценим влияние структуры капитала на финансовую устойчивость предприятия. Коэффициент автономии – 0,953 (2004) и 0,96 (2005) свидетельствует о высокой степени финансовой независимости. Показатель покрытия расходов по обслуживанию заемного капитала в 2004 году составил 73,33. Это говорит о том, что валовой доход ОАО «Агрофирма Октябрьская» в 73,33 раза превосходит сумму годовых процентов по кредитам и займам. Коэффициент общей степени платежеспособности - 0,049 (2004) и 0,042 (2005) свидетельствует о том, что предприятие может в достаточно короткие сроки расплатиться со своими кредиторами. Можно сделать вывод о финансовой устойчивости предприятия в долгосрочной перспективе.

Уставный капитал уменьшился на 9169тыс. руб. за счет уменьшения количества акций.

Основным источником собственного капитала является нераспределенная прибыль (59,1% в 2004 и 70,3% в 2005). Это связано с незначительным уровнем показателя дивидендного выхода (0,0038 в 2004 и 0,0025 в 2005 году), характеризующим часть чистой прибыли, расходуемой на выплату дивидендов:

DB = , (2.2)

Значительный рост активов (на 36,7%) и выручки (на32,8%) предприятия свидетельствует о том, что предприятие находится в стадии роста и требует реинвестирования значительной части прибыли.

Очень незначительные дивидендные выплаты могут быть так же обусловлены нежеланием акционеров подвергать свой доход двойному налогообложению. Почти полное реинвестирование прибыли характерно для предприятий, на которых контрольный пакет акций принадлежит одному крупному собственнику. В таких случаях доходами акционеров являются не дивиденды, а капитализированная доходность. Инвестор при принятии решений о покупке той или иной компании должен определить, что более важно – возможность получения регулярных и относительно больших дивидендов, либо получение меньших дивидендов с возможностью получения большего единовременного дохода от продажи акций. Не стоит так же забывать, что акция часто является инструментом контроля над предприятием, а не средством получения прибыли. Цена нераспределенной прибыли равна рентабельности, которую смогли бы получить собственники предприятия при вложении ими дивиденда в альтернативный проект со сравнимыми характеристиками. При подоходном налоге 6% , ценах услуг биржевых посредников 3%, цена нераспределенной прибыли будет равна :

2004) Цнп = 26,6% \* (1 – 0,06) \* (1 – 0,03) = 22,45%

2005) Цнп = 33,4% \* (1 – 0,06) \* (1 – 0,03) = 28,19%

Цену собственного капитала без нераспределенной прибыли можно определить как отношение выплачиваемых дивидендов к оплаченному акционерами капиталу.

В 2004 году цена акционерного капитала составила 0,25117% , в 2005 – 0,276% .

При средней процентной ставке по займам и кредитам 17% их стоимость для предприятия составила 12,92%.

Рассчитаем влияние на WACC кредиторской и дебиторской задолженности. Период оборота дебиторской задолженности составил 20,24 дней (0,056213 года) в 2004 и 29,5 дней (0,082 года) в 2005. Период оборота кредиторской задолженности составил 9,06 дней (0,025 года) в 2004 и 8,57 дня (0,0238 года) в 2005. Тогда сумма чистой кредиторской задолженности будет равна:

1. 0,025\*23045 – 0,056213\*51496 = - 2318,62
2. 0,0238\*28941 – 0,082\*99748 = - 7490,54

Отрицательное значение чистой кредиторской задолженности говорит о том, что предприятие фактически кредитует своих дебиторов, поэтому WACC необходимо увеличить на величину, равную произведению доли этой отрицательной разницы (т.е. определенной величины дебиторской задолженности) на ее стоимость. Стоимость дебиторской задолженности равна рентабельности продаж: 22,5% (2004) и 30,1% (2005).

Рассчитаем WACC за 2004 год.

Как видно из таблицы 2.3 большая часть издержек по привлечению капитала являются альтернативными издержками, то есть издержками упущенных возможностей.

Таблица 2.3

Расчет WACC за 2004 год

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Источник капитала | Тыс. руб. | Уд .вес | Цена(%) | (%) |
| Акционерный капитал | 330288 | 0,36 | 0,25 | 0,09 |
| Нераспределенная прибыль | 566846 | 0,61 | 22,45 | 13,69 |
| Кредиты и займы | 17382 | 0,02 | 12,92 | 0,26 |
| Дебиторская и кредиторская задолженность | 2319 | 0,001 | 22,5 | 0,23 |
| Итого : | 916835 | 1 |  | 14,28 |



Рис. 2.1. Сравнение удельного веса источников капитала в общей сумме и их удельного веса в WACC за 2004 год

Основные источники финансирования – внутренние (97%)

Рассчитаем WACC за 2005 год (таб.2.4)

Уменьшение уставного капитала в следствие уменьшения количества акций привело к росту базовой прибыли на акцию на 3%.



Рис. 2.2. Сравнение удельного веса источников капитала в общей сумме и их удельного веса в WACC за 2005 год

Таблица 2.4. - Расчет WACC за 2005 год

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Источник капитала | Тыс. руб. | Уд .вес | Цена(%) | (%) |
| Акционерный капитал | 319856 | 0,25 | 0,28 | 0,07 |
| Нераспределенная прибыль | 922707 | 0,73 | 28,19 | 20,58 |
| Кредиты и займы | 15952 | 0,012 | 12,92 | 0,16 |
| Дебиторская и кредиторская задолженность | 7491 | 0,008 | 30,1 | 0,24 |
| Итого : | 916835 | 1 |  | 21,05 |

Резкое увеличение нераспределенной прибыли связано с низкими дивидендными выплатами. Негативным моментом в деятельности предприятия можно назвать увеличение периода оборота дебиторской задолженности, что приводит к дополнительной потребности в источниках финансирования. В то же время наблюдается значительный рост (190%) краткосрочных финансовых вложений, что говорит о наличии свободных денежных средств.

**2.2 Прогноз структуры и цены источников финансирования деятельности ОАО «Агрофирма Октябрьская»**

Существующая структура финансирования деятельности ОАО «Агрофирма Октябрьская» во многом обусловлена отраслевыми особенностями, а так же тем, что предприятие находится в стадии роста т.е. требует постоянного увеличения капитала. Прогноз на 2006 год зависит от того, будет ли предприятие в дальнейшем наращивать активы или остановится на уровне 2005 года. Это во многом зависит от спроса на продукцию, конкурентов и других, сложно прогнозируемых факторов. Поэтому рассмотрим только два варианта:

1) Объем реализации остается на уровне 2005 года

2) Объем реализации увеличивается прежними темпами.

В обоих случаях рентабельность активов, период оборота кредиторской и дебиторской задолженности примем за уровень 2005 года.

В зависимости от типа воспроизводства изменяется и потребность в объемах финансирования. При простом воспроизводстве предприятие не будет значительно увеличивать объем активов, следовательно, значительная часть прибыли будет выплачена акционерам в виде дивидендов.

Прогноз на 2006 год (Вариант 1)

Выручка – 1216503, активы – 1311898, прибыль до налогообложения и до уплаты процентов – 363171, прибыль до налогообложения – 360459, чистая прибыль – 338832.

Цена капитала, оплаченного акционерами ==106%

Таблица 2.5. - Прогноз WACC на 2006 год

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Источник капитала | Тыс. руб. | Уд .вес | Цена(%) | (%) |
| Акционерный капитал | 319856 | 0,25 | 106 | 26,5 |
| Нераспределенная прибыль | 959024 | 0,73 | 28,19 | 20,58 |
| Кредиты и займы | 15952 | 0,012 | 12,92 | 0,204 |
| Дебиторская и кредиторская задолженность | 7491 | 0,008 | 29,85 | 0,24 |
| Итого : | 916835 | 1 |  | 47,52 |

Прогноз основных показателей деятельности ОАО «А/Ф ОКТЯБРЬСКАЯ» на 2006 год (Вариант 2)

Выручка(2006) = темп роста выручки(2005 - 2004) \* выручка 2005 = =1615516 руб., активы = Выручка(2006)/ ресурсоотдача(2005) = 1742201 руб., прибыль до налогообложения и до уплаты процентов = активы(2006) \* рентабельность активов(2005) = 543567 руб., дебиторская задолженность = период оборота (2005) \* выручка(2006) = 132472 руб., кредиторская задолженность = период оборота(2005) \* выручка(2006) = 38450 руб., сумма чистой кредиторской задолженности = 39450\*0,0238 – 132472\* 0,082= 9948. Составим прогнозный баланс в таблице 2.5.

Таблица 2.6. - Прогнозный баланс

|  |  |
| --- | --- |
| Актив: | Пассив: |
| 1742201 | Акционерный капитал - 319856 |
|  | Нераспределенная прибыль - 922707 |
|  | Кредиты и займы - 15952 |
|  | Кредиторская задолженность - 38450 |
| Итого: 1742201 | Итого: 1296965 |

Прогнозный дефицит источников финансирования составит 445236. Следовательно, предприятие будет нуждаться в дополнительном привлечении средств на сумму 445236 руб. Дефицит может быть покрыт за счет нераспределенной прибыли текущего года, дополнительного выпуска акций и за счет кредитов и займов.

При реинвестировании прибыли объем привлеченных кредитов останется на прежнем уровне. Прибыль до налогообложения составит 540853 руб., чистая прибыль – 508402 руб., сумма превышения чистой прибыли над дефицитом баланса (63166) будет направлена на выплату дивидендов, Rск =34%.

Таблица 2.7. - Прогноз WACC на 2006 год (Вариант)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Источник капитала | Тыс. руб. | Уд .вес | Цена(%) | (%) |
| Акционерный капитал | 319856 | 0,187 | 19,75 | 3,69 |
| Нераспределенная прибыль | 1367943 | 0,798 | 28,19 | 22,49 |
| Кредиты и займы | 15952 | 0,009 | 12,92 | 0,12 |
| Дебиторская и кредиторская задолженность | 9948 | 0,006 | 29,85 | 0,18 |
| Итого: | 1713699 | 1 |  | 26,48 |

При использовании кредита для покрытия дефицита источников финансирования расчет WACC будет выглядеть так:

Таблица 2.8. - Прогноз WACC на 2006 год (Вариант)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Источник капитала | Тыс. руб. | Уд .вес | Цена(%) | (%) |
| Акционерный капитал | 319856 | 0,187 | 137 | 25,89 |
| Нераспределенная прибыль | 922707 | 0,538 | 28,19 | 15,17 |
| Кредиты и займы | 461188 | 0,269 | 12,92 | 3,48 |
| Дебиторская и кредиторская задолженность | 9948 | 0,006 | 29,85 | 0,18 |
| Итого: | 1713699 | 1 |  | 44,72 |

Сумма процентов за пользование кредитом – 78402, налогооблагаемая прибыль – 465165, чистая прибыль – 437255, стоимость акционерного капитала – 137%, Rск =37%.

При дополнительном выпуске акций:

Таблица 2.9. - Прогноз WACC на 2006 год (Вариант)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Источник капитала | Тыс. руб. | Уд .вес | Цена(%) | (%) |
| Акционерный капитал | 765092 | 0,447 | 66,45 | 29,7 |
| Нераспределенная прибыль | 922707 | 0,538 | 28,19 | 15,17 |
| Кредиты и займы | 15952 | 0,009 | 12,92 | 0,12 |
| Дебиторская и кредиторская задолженность | 9948 | 0,006 | 29,85 | 0,18 |
| Итого: | 1713699 | 1 |  | 45,17 |

При дополнительном выпуске акций прибыль на акцию снизится на 58,21%. Rск =34%. Можно так же отметить, что с 2003 по 2005 год величина уставного капитала ОАО «Агрофирма Октябрьская» постоянно снижалась. С учетом трансакционных издержек по выпуску и размещению акций, этот вариант представляется невыгодным.

Предпочтение между реинвестированием прибыли и привлечением заемного капитала будет зависеть от состава и целей акционеров.

Одним из возможных направлений оптимизации структуры капитала может быть максимизация рентабельности собственного капитала. В этом случае предприятие должно найти баланс между преимуществами привлечения заемного капитала и сохранением финансовой устойчивости.

Создадим модель на основе финансового левириджа. При этом под заемным капиталом будем понимать только кредиты и займы, процент по которым определим как среднюю ставку банка по выдаваемым кредитам в отчетном году для предприятия в зависимости от соотношения собственного и заемного капитала. Единый сельскохозяйственный налог на прибыль – 6%. Требования к финансовой устойчивости: коэффициент автономии  0,5, Упр.(отношение прибыли до уплаты процентов и налогов к процентам к уплате)  2. Соблюдение второго неравенства помогает избежать риска “проедания” собственного капитала (см.приложение А).

Исходя из полученных результатов, можно сделать вывод, что оптимальным соотношением капитала является 52% собственного и 48% заемного (выделенная строка приложения А).

Заключение

В данной курсовой работе были рассмотрены теоретические и практические моменты оценки цены и структуры капитала предприятия.

Объектом исследования курсовой работы явилась деятельность ОАО «А/Ф ОКТЯБРЬСКАЯ». В целом по курсовой работе можно сказать, что финансирование развития предприятия осуществляется за счет реинвестирования прибыли, то есть за счет внутренних источников, что свидетельствует о высокой степени финансовой независимости. В 2005 году резко возросла статья баланса «краткосрочные финансовые вложения». Это может быть связано с избытком собственных финансовых ресурсов. Во многом структура и цена капитала обусловлена дивидендной политикой. Низкие дивидендные выплаты свидетельствуют о том, что предприятия обеспечивает более высокую норму доходности, чем смогли бы получить акционеры, вложив дивиденды в другой проект. Деятельность «А/Ф ОКТЯБРЬСКАЯ» обеспечивает высокую рентабельность актива и собственного капитала. Негативным моментом в деятельности предприятия является увеличение периода оборачиваемости дебиторской задолженности, что влечет за собой отвлечение финансовых ресурсов из оборота. Увеличение дебиторской задолженности на прямую не связано с ростом объема продаж, так как рост задолженности покупателей и заказчиков незначителен. В 2004 году WACC =14,28%, в 2005 – 21,05.

С 2003 года уставный капитал постоянно снижался: в 2004 – в силу прочих причин, в 2005 – из- за аннулирования акций, выкупленных у акционеров. Таким образом руководство стремится снизить затраты по обслуживанию собственного капитала.

Из рассмотренных вариантов предельной цены и структуры капитала на 2006 год минимальной, а следовательно и оптимальной с точки зрения максимизации рыночной цены предприятия, является вариант покрытия балансового дефицита за счет реинвестирования прибыли. С точки зрения максимизации рентабельности собственного капитала предпочтительнее привлечение кредита.

Таким образом, при высокой степени финансовой устойчивости и рентабельности капитала «А/Ф ОКТЯБРЬСКАЯ» имеет широкие возможности для управления капиталом в плане привлечения заемного капитала, выкупа или выпуска собственных акций, реинвестирования прибыли.

**Список использованных источников**

1.Федеральный Закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 г. №208 – ФЗ. КонсультантПлюс.

2.Положение по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации». ПБУ 1/98. утверждено приказом Минфина РФ от 31.10.2000 г. №94Н. – М.: Изд-во «Элит», 2004. – 240с.

3. Абрютина М.С. Грачев А.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия. – М.: Изд-во «Дело и Сервис», 2003. – 366с.

4. Абрютина М.С. Экономический анализ торговой деятельности. – М.: Изд-во «Дело и Сервис», 2004. – 456с.

5. Адлерберг А.А. Смекалов П.В. Анализ финансового состояния. – М.: Колос, 2005. – 678с.

6.Анализ хозяйственной деятельности в промышленности: Учебник/ Под общ. ред. В.И. Стражева. – Мн.: Высшая школа, 2003. – 480с.

7.Артеменко В.Г. Финансовый анализ: Учебное пособие – М: Изд-во «Дело и Сервис», 2003. – 160с.

8.Баканов М.И. Теория экономического анализа: Учебник для вузов/М.И. Баканов, А.Д. Шеремет. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 491с.

9.Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория анализа хозяйственной деятельности: Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 537с.

10.Банк В.Р., Банк С.В., Тараскина А.В. Финансовый анализ: учебное пособие.– М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2005. – 344с.

11.Басовский Л.Е., Басовская Е.Н. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: Учебное пособие. – М.: ИНФРА – М, 2004. – 366с.

12.Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 356 с.

13. Бороненкова С.Л., Маслова Л.И., Крылов С.И. Финансовый анализ предприятий: Учеб. – Ек.,2004. – 236с.

14.Гиляровская Л.Т. Комплексный подход к анализу и оценке финансово положения предприятия и организации/Л.Т. Гиляровская, А.В. Соболев//Аудитор, 2001, №4 С. 47-54

15.Гинзбург А.И. Экономический анализ. – СПб.: Питер, 2004. – 480с

16.Дембинский Н.В. Вопросы теории экономического анализа. М.: Финансы, 2003. - 258с.

17.Донцова Л.В., Никифорова Н.А. Анализ бухгалтерской отчетности. М.: ДИС, 2003. - 236с.

18.Друри К. Управленческий и производственный учет. Вводный курс: учеб. Для студентов вузов. – М.: ЮНИТИ - ДАНА, 2005. –735с.

19.Ермолович Л.Л., Сивчик Л.Г., Толгач Г.В., Ситникова И.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. пособие/Под общ. ред. Л.Л. Ермолович. – Мн.: Интерпрессервис; Экоперспектива, 2003. – 576с.

20.Ефимова О.В. Финансовый анализ. – М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2002. – 528с.

21.Ковалев В.В. Финансовый анализ: управление капиталом, выбор инвестиций, анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 446с.

22.Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учебник. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. – 424с.

23.Коласс Бернар. Управление финансовой деятельностью предприятия. М.: Финансы ИО «ЮНИТИ»,2004. - 159с.

24.Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: Лабораторный практикум/ В.В. Давыдова, О. И. Аверина, Н.И. Лушенкова и др. – Саранск: Изд-во МГУ, 2004. -112с

25.Финансовый анализ: Учебное пособие/ В.В. Давыдова, Е. Г. Москалева,. – Саранск: Изд-во МГУ, 2005. -31с

26.Кравченко Л.И. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятий. М.: ДИС, МВ-Центр, 2004. - 369с.

27.Крешнина М.Н. Финансовое состояние предприятия. Методы оценки. М.: ЮНИТИ - ДАНА, 2005. - 144с.

28.Любушин И.П. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: Учебное пособие. – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2005. – 448с.

29.Маренков И.Л., Веселова Т.Н. Экономический анализ. – Ростов–на–Дону: Феникс, 2004. – 416с.

30.Маркарьян Э.А., Герасименко Г.П., Маркарьян С.Э. Экономический анализ хозяйственной деятельности: Учебник. - Ростов–на–Дону: Феникс, 2005. – 560с.

31.Парушина Н.В. Анализ дебиторской и кредиторской задолженности // Бух. учет. 2002г. №4. с.46-52.

32.Пястолов С.М. Экономический анализ деятельности предприятий. Учебное пособие. – М.: Академический Проект, 2003. – 573с.

33.Ришар Жак. Аудит и анализ хозяйственной деятельности предприятия. М: ИО «ЮНИТИ», 2005. - 357с.

34.Савицкая Г.В. Методика комплексного анализа хозяйственной деятельности: Краткий курс. – М.: ИНФРА-М, 2005. – 320с.

35.Савицкая Г.В. Экономический анализ. – М.: Новое знание, 2003. – 640с.

36.Селезнева Н.Н. Финансовый анализ: Учебное пособие/Н.Н. Селезнева, А.Ф. Ионова. - М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2002. – 685с.