

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
**«БЕЛГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**
(**Н И У « Б е л Г У »**)

**ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ
Кафедра финансов, инвестиций и инноваций**

УПРАВЛЕНИЕ ЗАЕМНЫМ КАПИТАЛОМ КОРПОРАЦИИ

Выпускная квалификационная работа студента

**заочной формы обучения
направления подготовки 38.03.01 Экономика профиль «Финансы и кредит»
5 курса группы 06001251
Попова Сергея Александровича**

Научный руководитель
д.э.н., проф. Веретенникова И.И.

БЕЛГОРОД 2017

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ЗАЕМНЫМ КАПИТАЛОМ КОРПОРАЦИИ.....	6
1.1. Сущность заемного капитала, его преимущества, недостатки и роль в деятельности корпорации.....	6
1.2. Основные источники заемного капитала, их сравнительная характеристика.....	15
1.3. Механизм управления заемным капиталом.....	26
ГЛАВА 2. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ЗАЕМНЫМ КАПИТАЛОМ КОРПОРАЦИИ И ПУТИ ЕЕ ПОВЫШЕНИЯ.....	34
2.1. Организационно-экономическая характеристика ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты».....	34
2.2. Оценка состава, структуры и динамики заемного капитала ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты».....	40
2.3. Анализ эффективности использования заемного капитала на основе эффекта финансового рычага ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты».....	52
2.4. Пути повышения эффективности управления заемным капиталом корпорации.....	58
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	64
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	67
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	72

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Эффективная финансовая деятельность предприятия невозможна без постоянного привлечения заемных средств. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить объем хозяйственной деятельности предприятия, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, ускорить формирование различных целевых финансовых фондов, а в конечном счете — повысить рыночную стоимость предприятия.

Хотя основу любого бизнеса составляет собственный капитал, на предприятиях ряда отраслей экономики объем используемых заемных средств значительно превосходит объем собственного капитала. В связи с этим управление привлечением и эффективным использованием заемных средств является одной из важнейших функций финансового менеджмента, направленной на обеспечение достижения высоких конечных результатов хозяйственной деятельности предприятия.

Таким образом, актуальность темы заключается в том, что основная проблема для каждого предприятия – это достаточность денежного капитала для осуществления финансовой деятельности, обслуживания денежного оборота, создания условий для экономического роста, следовательно, существует необходимость во всестороннем изучении, анализе и улучшении методологии и организации процесса управления капиталом хозяйствующих субъектов.

Теоретические основы сущности заемного капитала и его роли в финансировании деятельности предприятия являлись предметом исследования как отечественных, так и зарубежных ученых и практиков: М. С. Абрютина, И. Т. Балабанов, И. А. Бланк, О. И. Волков, Х. Ван, Т. Кох, Д. Колдуэлл, Л. Н.

Красавина, О. И. Лаврушин, Д. С. Моляков, Л. Н. Павлова, Е. С. Стоянова, Б. А. Райзберг, Т. В. Теплова и др.

Методические подходы к комплексному анализу финансово-экономической деятельности организаций были раскрыты в работах Н. П. Любушина, В. В. Макарьевой, А. П. Ковалева, В. Б. Ивашкевича, О. В. Ефимова, Л. В. Донцовой и др.

Ими, в частности, были рекомендованы такие методы экономического анализа, как метод сравнения, коэффициентный, аналитических таблиц, финансовых коэффициентов, вертикальный и горизонтальный анализ, трендовый анализ, экспертный анализ и другие.

Однако, следует отметить, что в отечественной финансово-экономической литературе не достаточно полно освещены проблемы формирования и использования заемного капитала предприятиями, особенно в условиях экономического кризиса и различного рода санкций. Политика импортозамещения, проводимая в нашей стране в последние годы требует расширения источников финансирования российских предприятий. В то же время высокая стоимость заемных средств не позволяет использовать их в достаточных объемах. Это ставит вопрос совершенствования кредитной политики, как со стороны Центрального банка РФ, так и коммерческих банков, осуществляющих непосредственное кредитование реального сектора экономики.

В этой связи основной **целью написания работы** является исследование теоретических и практических вопросов управления формированием и использованием заемного капитала предприятия, и разработка рекомендаций по повышению эффективности его использования.

В соответствии с целью работы поставлены **следующие задачи** теоретического и прикладного характера:

- определить сущность заемного капитала, раскрыть его роль в финансировании предприятия, выявить его преимущества и недостатки;

- изучить состав заемного капитала и источники его формирования;
- выявить механизм управления заемным капиталом;
- исследовать методические основы эффективности использования заемного капитала;
- провести анализ финансово-экономической деятельности предприятия;
- проанализировать состав, структуру и динамику заемного капитала предприятия;
- оценить эффективность использования заемного капитала предприятия;
- предложить меры по повышению эффективности управления заемными средствами предприятия.

Объектом исследования в выпускной квалификационной работе выступает механизм функционирования предприятия, а **предметом исследования** - экономические отношения, возникающие на предприятии в процессе управления привлечением и использованием заемного капитала.

Информационной базой работы послужили законодательные и нормативно-правовые акты РФ, материалы Госкомстата РФ, учебники и учебные пособия по теме исследования, первичная документация предприятия (ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты»), бухгалтерская и статистическая отчетность.

Практическая значимость исследования заключается в том, что отдельные результаты и предложения могут быть использованы в практической деятельности ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты».

Работа состоит из введения, двух глав, заключения, списка литературы и приложений, объем выполненной работы 55 страниц. Она включает рисунков, таблиц и приложений.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ЗАЕМНЫМ КАПИТАЛОМ КОРПОРАЦИИ

1.1. Сущность заемного капитала, его преимущества, недостатки и роль в деятельности корпорации

Для развития и роста любому предприятию необходим постоянный поток денежных средств. Проблема в том, что даже если компания имеет стабильный доход и успешно ведет свою деятельность, это не означает, что можно изымать средства из оборота, ведь это грозит остановкой работы предприятия или какими-либо задержками. В этом случае банки предлагают компаниям воспользоваться такой услугой, как заемный капитал предприятия.

Заемный капитал предприятия – это совокупность денежных или материальных вложений, которые получает предприятие, для достижения прибыли [1].

Данный способ кредитования компаний является достаточно удобным и распространенным среди крупных предприятий, имеющих необходимость в заемных средствах. Изучая заемный капитал предприятия с точки зрения длительности его погашения, можно заметить, что здесь различаются два вида обязательств по кредиту – долгосрочные и краткосрочные.

Долгосрочные обязательства являются формой кредитования, при котором заемный капитал предприятия оформляется на срок более одного года. Таким образом, чем дольше будет срок погашения полученной суммы средств, тем большими будут проценты, однако меньшими платежи. Длительный срок выплат позволяет назначить платежи в том размере, который не будет отражаться на общей картине деятельности компании, и позволит предприятию развиваться и расти без особых проблем с финансами.

Краткосрочные обязательства назначаются в случае, если заемщик планирует и имеет возможность погасить кредит в течение одного года. Естественно, что здесь стоит понимать, что прибыль, которую планируется извлечь из вложения заемных средств, должны с лихвой окупить сумму кредита, в противном случае, придется выплачивать задолженность с ущербом для работы своей компании.

В зависимости от того, в каком виде будет предоставлять заемный капитал предприятия, различают несколько форм займов. Первый вид заемного капитала – это, конечно же, денежные средства, которые предоставляются предприятию банку в виде кредитования. Подобная сделка является наиболее распространенной в России и имеет уже богатую историю успешно реализованных проектов с помощью кредитов.

Если компании требуется определенное оборудование, а не наличные средства, то в этом случае, заемный капитал предприятия может быть предоставлен с помощью лизинга. Аренда оборудования с возможностью дальнейшего выкупа пользуется большой популярностью среди крупных компаний, которые предпочитают не переплачивать по кредиту, а иметь дело с конкретной собственностью, которую можно использовать в течение определенного периода.

Для предприятий, которые желают получить заемный капитал в виде товаров, существует возможность коммерческого кредита, который имеет множество форм и видов, в зависимости от платежеспособности компании, сроков кредитования и видов обеспечения по ссуде.

Чем лучше кредитная история компании, тем выше ее кредитная репутация, и как результат – большие возможности кредитования. Большинство кредиторов предпочитают работать с проверенными предприятиями, а потому, заемщики, обладающие высокими рейтингами, имеют широкие возможности привлечения средства, в различных видах и формах. Данное обстоятельство играет на руку компаниям, желающим увеличить свое производство, ведь для

добросовестного заемщика открыты практически все двери. К тому же, многие компании стараются избегать привлечения дополнительных акционеров и учредителей, желая оставить большую часть власти в своих руках. Заемный капитал предприятия в этом случае позволяет увеличить финансовую силу фирмы, без потери прав и количества акций.

Необходимость использования заемного капитала связана с тем, что он позволяет существенно расширить масштаб хозяйственной деятельности, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, повысить рыночную стоимость организации. Ориентация на использование последних – содержание агрессивной финансовой политики.

Использование заемных средств экономически оправдано тогда, когда оно повышает рентабельность всей деятельности капитала, т. е. когда доходность основной деятельности становится выше процентов по займам и кредитам.

Заемный капитал отражается в четвертом и пятом разделах баланса. В четвертом разделе отражаются долгосрочные заемные обязательства. По этим обязательствам срок погашения превышает 12 месяцев. В пятом разделе баланса фиксируются все нормы привлеченного и заемного капитала со сроком погашения менее одного года.

Привлечение заемных средств должно быть обоснованным, отвечать принятой финансовой стратегии предприятия. Поэтому заемный капитал последнего – один из объектов финансового менеджмента. Управление заемным капиталом – одна из важнейших функций финансового менеджмента.

Среди ученых-экономистов имеются различные точки зрения по вопросу сущности заемного капитала. Рассмотрим некоторые из них.

Одни авторы акцент делают на цели привлечения заемного капитала и обязательность его возврата. По их мнению, заемный капитал - это привлекаемые для финансирования развития предприятия на возвратной

основе денежные средства и другое имущество. Это долгосрочное обязательство предприятия перед третьими лицами [2].

Другие авторы характеризуют заемный капитал через формы его привлечения: заемный капитал — это капитал, который привлекается предприятием со стороны в виде кредитов, финансовой помощи, сумм, полученных под залог, и других внешних источников на конкретный срок, на определенных условиях под какие-либо гарантии [3].

Также имеется точка зрения, в соответствии с которой заемный капитал представляется в виде определенных обязательств на определенный срок: заемный капитал, используемый предприятием, характеризует в совокупности объем его финансовых обязательств (общую сумму долга) [4].

Некоторые авторы выражают заемный капитал через активы, которые приобретаются благодаря этому капиталу: заемный капитал — это активы предприятия в виде долговых обязательств [5].

Ряд авторов выражают сущность заемного капитала через доход, который получают в результате задействования заемных средств в обороте предприятия: заемный капитал — совокупность заемных средств (денежных средств и материальных ценностей), авансированных в предприятие и приносящих прибыль [6].

Таким образом, по совокупности рассматриваемых точек зрения заемный капитал отражает форму привлечения, условия привлечения, целевые характеристики, сроки привлечения, обязательность возврата, а также его доходность.

Между собственным и заемным капиталом имеется целый ряд различий. Задачей менеджмента предприятия является использование основных преимуществ заемного капитала при разработке стратегии финансирования его деятельности. Основные отличия собственного и заемного капитала отражены в табл. 1.1.

Различия между собственным и заемным капиталом предприятия [9]

Признак	Вид капитала в структуре капитала предприятия	
	Собственный	Заемный
Непосредственное право на участие в управлении предприятием	Дает такое право	Не дает такого права
Отношение к финансовому риску	Увеличение доли собственного капитала снижает финансовый риск	Увеличение доли заемного капитала увеличивает финансовый риск
Право на получение прибыли	По остаточному принципу	Первоочередные
Очередность удовлетворения требований при банкротстве	По остаточному принципу	Первоочередные
Срок и условия оплаты и возврата капитала	Однозначно не установлены	Четко определены кредитным соглашением
Основное направление финансирования	Долгосрочные активы	Краткосрочные активы
Снижение налога на прибыль за счет отнесения финансовых издержек на затраты	Такая возможность отсутствует	Такая возможность присутствует
Источники финансирования	Внутренние и внешние источники	Внешние источники финансирования (за исключением кредиторской задолженности)
Связь дохода владельца капитала с прибылью предприятия	Доход владельца капитала непосредственно связан с финансовым результатом	Доход владельца капитала не связан с финансовым результатом

На основе указанных характеристик заемного капитала осуществляется его классификация по различным признакам. В табл. 1.2 представлена классификация заемного капитала по различным признакам, которая позволяет обеспечить более эффективное управление заемными средствами.

Классификация заемных средств, привлекаемых предприятием

Классификация привлекаемых заемных средств	
Признак классификации	Состав заемных средств
По целям привлечения	<ul style="list-style-type: none"> - для обеспечения воспроизводства внеоборотных активов; - для пополнения оборотных активов; - для удовлетворения иных хозяйственных или социальных целей
По источникам привлечения	<ul style="list-style-type: none"> - привлекаемые из внешних источников; - привлекаемые из внутренних источников (внутренняя кредиторская задолженность)
По периоду привлечения	<ul style="list-style-type: none"> - привлекаемые на долгосрочный период (более 3 лет); - привлекаемые на среднесрочный период (от 1 года до 3 лет); - привлекаемые на краткосрочный период (до 1 года)
По форме привлечения	<ul style="list-style-type: none"> - привлекаемые в денежной форме (финансовый кредит); - привлекаемые в форме оборудования (финансовый лизинг); - привлекаемые в товарной форме (коммерческий кредит); - привлекаемые в иных формах
По форме обеспечения	<ul style="list-style-type: none"> - необеспеченные заемные средства; - обеспеченные поручительством или гарантией; - обеспеченные залогом

Управление привлечением заемных средств представляет собой целенаправленный процесс их формирования из различных источников и в разных формах в соответствии с потребностями в заемном капитале на различных этапах его развития. Многообразие задач, решаемых в процессе этого управления, определяет необходимость разработки специальной финансовой политики в этой области на предприятиях, использующих значительный объем заемного капитала.

Основные этапы процесса привлечения предприятием заемных средств представлены на рис. 1.1.

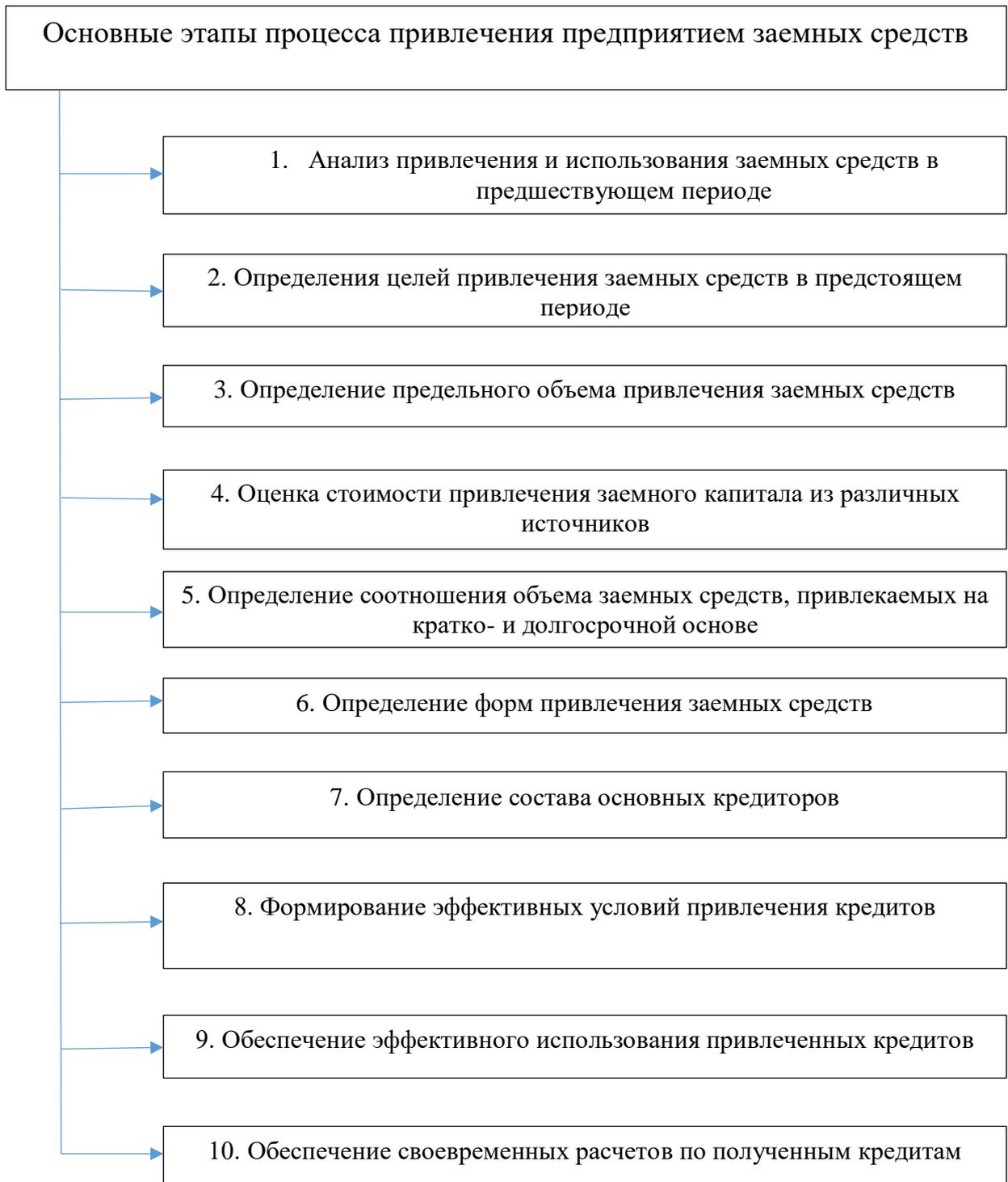


Рис. 1.1. Основные этапы процесса привлечения предприятием заемных средств [4, с. 290]

На первом этапе проводится анализ объема, состава и форм привлечения заемных средств предприятием, а также оценка эффективности их использования.

Основными целями привлечения заемных средств чаще всего являются пополнение необходимого объема постоянной и переменной части оборотного капитала, формирование необходимого объема инвестиционных ресурсов и другие цели.

Что касается предельного объема привлекаемых заемных средств, то он определяется исходя из максимального эффекта от использования этих средств, рассчитанного на основе эффекта финансового рычага.

Оценка стоимости различных источников заемного капитала проводится в связи с тем, что все они имеют разную цену. Для оптимизации средней цены капитала очень важно привлекать заемные средства из более дешевых источников.

Что касается соотношения долгосрочных и краткосрочных источников финансирования, то здесь руководствуются правилом, что долгосрочные активы должны покрываться долгосрочными источниками финансирования, а краткосрочные активы – краткосрочными источниками финансирования.

При этом формы привлечения заемных средств зависят от вида активов, которые за счет них финансируются. А состав кредиторов напрямую зависит от источника финансирования.

Эффективные условия привлечения заемных средств включают сроки их предоставления; процентные ставки по кредитам и займам; условия возврата основной суммы долга и процентов; формы предоставления (например, кредитная линия).

В качестве критериев эффективности использования заемных средств выступают рентабельность заемного капитала и показатели оборачиваемости.

Важное значение имеет своевременность возврата основной суммы долга и процентов. Для этих целей проводится мониторинг платежей по обслуживанию долга.

Использование заемных средств в современных условиях объективно необходимо для нормального функционирования предприятий и организаций и народного хозяйства в целом в силу объективности кругооборота и оборота капитала. Более того, использование заемного капитала организациями для финансирования своей деятельности имеет определенные преимущества (табл. 1.3).

Таблица 1.3

Преимущества и недостатки заемной формы финансирования [14]

Преимущества	Недостатки
<ul style="list-style-type: none"> — фиксированная стоимость и срок, обеспечивающие определенность при планировании денежных потоков; — размер платы за использование не зависит от доходов фирма, что позволяет сохранить избыток доходов в случае их роста в распоряжении собственников; — возможность поднять рентабельности собственного капитала за счет использования финансового рычага — плата за использование вычитается из налоговой базы, что снижает стоимость привлекаемого источника и капитала фирмы в целом; — не предполагается вмешательство и получение прав на управление и др. 	<ul style="list-style-type: none"> — обязательность обещанных выплат и погашения основной суммы долга независимо от результатов хозяйственной деятельности; — увеличение финансового риска; — наличие ограничивающих условий, которые могут влиять на хозяйственную политику фирмы (например, ограничения на выплату дивидендов, привлечение других займов, слияния и поглощения, оформление в залог кредитов и т. п.); — возможные требования к обеспечению; — ограничения по срокам использования и объемам привлечения.

Так, в нормальных условиях заемный капитал является более дешевым источником по сравнению с собственным капиталом за счет эффекта «налогового щита» и обладает возможностью генерировать прирост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага при условии, что рентабельность активов организации превышает процентную

ставку за использование заемных средств (кредитов). Преимуществом финансирования за счет долговых источников является также нежелание владельцев увеличивать число акционеров, пайщиков. Заемный капитал обладает широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге заемщика.

В то же время использование заемного капитала организацией имеет и определенные недостатки:

- привлечение заемных средств сопряжено с рисками для организации (кредитный риск, процентный риск, риск потери ликвидности);
- активы, образованные за счет заемного капитала, формируют более низкую норму прибыли на капитал, так как возникают дополнительные расходы по обслуживанию долга перед кредиторами;
- сложность процедуры привлечения заемных средств, особенно на длительный (свыше года) срок, и другие.

1.2. Основные источники заемного капитала, их сравнительная характеристика

Источники и формы привлечения заемных средств предприятием весьма многообразны. Заемные средства классифицируются по целям, источникам, формам и периоду привлечения, а также по форме обеспечения. Соответственно и структура заемного капитала может быть различной в зависимости от отраслевой принадлежности предприятия, доступности того или иного источника финансирования и т. д. Следует отметить, что в современных условиях трансформируемой экономики на российских предприятиях, как правило, в структуре заемных средств наибольший удельный вес занимают краткосрочные кредиты банков.

По поводу степени привлечения заемных средств в зарубежной практике существуют различные мнения. Наиболее распространено мнение, что доля

собственного капитала должна быть достаточно велика. Поскольку в организацию с высокой долей собственного капитала кредиторы вкладывают средства более охотно, постольку она с большей вероятностью может погасить долги за счет собственных средств. В противоположность данному мнению многим японским компаниям свойственна высокая доля привлеченного капитала, а значение этого показателя в среднем на 58% выше, чем, например, в американских корпорациях. Объясняется это тем, что в этих двух странах инвестиционные потоки имеют совершенно различную природу — в США основной поток инвестиций поступает от населения, в Японии — от банков. Поэтому высокое значение коэффициента концентрации привлеченного капитала свидетельствует о степени доверия к корпорации со стороны банков, а, значит, о ее финансовой надежности; напротив, низкое значение этого коэффициента для японской корпорации свидетельствует о ее неспособности получить кредиты в банке, что является определенным предостережением инвесторам и кредиторам [7].

Наиболее выгодными, на наш взгляд, для российских предприятий являются долгосрочные займы и кредиты, к которым в отечественной практике относятся обязательства со сроком погашения свыше 1 года (в развитых странах долгосрочными считаются обязательства сроком свыше 5 и даже 10 лет). Долгосрочные источники являются полноценным инвестиционным ресурсом, который может быть вложен в масштабные проекты, способные окупить затраты к моменту погашения задолженности. В этом смысле долгосрочные источники идентичны собственному капиталу. В финансовой практике они называются долгосрочным заемным капиталом, или долгосрочными пассивами. 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.

Банковский кредит - основная форма кредита. Это означает, что именно банки чаще всего предоставляют свои ссуды субъектам, нуждающимся во временной финансовой помощи. Это денежная форма кредита, возникает при передаче денежных средств в долг на условиях срочности, возвратности, платности. Кругооборот средств позволяет мобилизовать временно высвобождающиеся денежные средства и одновременно их перераспределять в пользу тех, кто в них нуждается. Такую эмиссию берет на себя банк, так как свободные денежные средства оседают на счетах в банке, и банк располагает информацией о том, как эти ресурсы могут быть использованы.

Банковский кредит представляет собой движение ссудного капитала, представляемого банками займы за плату во временное пользование. Он выражает экономические отношения между кредиторами (банками) и субъектами кредитования (кредитополучателями).

Банковский кредит может действовать в национальных рамках и в форме международного кредита. Он предоставляется с заключением кредитного договора для каждого кредитополучателя индивидуально, чтобы степень риска кредитной сделки была минимальной. Кредитный договор - это юридический документ, регламентирующий взаимоотношения между банком и кредитополучателем при выдаче кредита, определяющий взаимные права и обязательства сторон.

Банковский кредит может быть прямым и косвенным. Прямые кредитные отношения (банк-кредитополучатель) являются преобладающими. Более ограниченно применяется косвенное банковское кредитование, т.е. предоставление ссуды заемщику через посредника, например, торговую организацию, ломбарды и др.

Внутри формы кредита выделяются виды кредита, которые формируются в зависимости от особенностей объекта, целевого направления кредита, его срока, обеспеченности возврата и других признаков. Так, например, с учетом сроков выдачи выделяют следующие виды ссуд: краткосрочные,

среднесрочные, долгосрочные; с учетом их направления по отраслям хозяйства: кредитные вложения в промышленность, сельское хозяйство, торговлю, строительство и т.д.; по объектам различают ссуды в затраты, связанные с созданием и увеличением оборотных текущих и необоротных (долгосрочных) активов; потребительскими нуждами населения. В зависимости от формы предоставления бывают разовые ссуды и ссуды, выданные по кредитной линии. С точки зрения техники предоставления можно выделить кредиты консорциальные, вексельные, ломбардные, акцептные, наличные, безналичные, в виде кредитных карточек и др. По методам погашения ссуды бывают срочные, отсроченные, просроченные, долгосрочно погашенные.

Кредит так же является основным источником удовлетворения огромного спроса на денежные ресурсы. Даже при высоком уровне рентабельности и самофинансирования хозяйствующим экономическим субъектам бывает недостаточно собственных средств для текущей деятельности и осуществления инвестиций. Кредиты нужны (например) когда:

- предприятие находится «в прорыве», потому что сорвалась по той или иной причине реализация продукции;
- подвели поставщики или покупатели;
- возникли трудности с выплатой заработной платы сотрудникам и т.д.

Таким образом, кредит стимулирует развитие производственных сил, ускоряет формирование источников капитала для расширения производства на основе достижений научно - технического прогресса.

Субъектами кредитных отношений в области банковского кредита являются предприятия и фирмы, население, государство и сами банки. Как известно, в кредитной сделке субъекты кредитных отношений всегда выступают как кредитор и заёмщики. Кредиторами являются лица, предоставившие свои временно свободные средства в распоряжение заёмщика на определённый срок. Заёмщик - сторона кредитных отношений, получающая

средства в пользование (в ссуду) и обязанная их возвратить в установленный срок. Что касается банковского кредита, то субъекты кредитных сделок здесь обязательно выступают в двух лицах, т.е. как кредитор и как заёмщик. Это связано с тем, что банки работают в основном на привлечённых средствах и, следовательно, по отношению к владельцам этих средств выступают в качестве заёмщиков.

Займы, выполняя функции кредита, имеют различные формы и помогают более гибко использовать получения средств. Предприятие может получить заем в наиболее удобной для себя форме - непосредственно заем, в вексельной форме, либо выпустив облигации.

Необходимость и возможность кредита обусловлена закономерностями кругооборота и оборота капитала в процессе воспроизводства: на одних местах высвобождаются временно свободные средства, выступающие источником кредита, на других возникает потребность в кредите, например, для расширения производства. Таким образом, кредит способствует экономическому росту: кредитор получает плату за кредит, а заёмщик увеличивает свои производственные фонды и обновляет их.

Как показывает зарубежный опыт, важное место в структуре внешних источников финансирования корпораций занимают эмиссии ценных бумаг и, прежде всего, акций и облигаций. В современных развитых странах облигационная масса корпораций составляет, как правило, от 10-15 до 60-65 % общих объемов эмиссий корпоративных ценных бумаг, что свидетельствует о важной роли облигаций как альтернативного источника инвестиций.

Большие надежды возлагаются на рынок корпоративных облигаций и в России как на перспективный источник дополнительных инвестиционных ресурсов для реального сектора экономики. До недавнего времени этот рынок развивался крайне вяло, носил депрессивный и узконаправленный характер.

Вместе с этим сегодня появились благоприятные предпосылки для изменения сложившейся ситуации в лучшую сторону. При условии проведения

необходимых мероприятий в целях ускоренного развития в России рынка корпоративных облигаций станет возможным производительное использование его инвестиционного потенциала.

Прежде всего, облигация является ценной бумагой, удостоверяющей отношения займа между ее владельцем (кредитором, или инвестором) и лицом, выпустившим ее (заемщиком, или эмитентом). Главное ее достоинство состоит в том, что она является наиболее действенным и эффективным инструментом, позволяющим, не перераспределяя собственность, аккумулировать средства инвесторов и обеспечить предприятиям доступ на рынок капиталов.

Основными преимуществами облигационного займа как инструмента привлечения инвестиций с точки зрения предприятия-эмитента являются:

— возможность мобилизации значительных объемов денежных средств и финансирования крупномасштабных инвестиционных проектов и программ на экономически выгодных для предприятия условиях без угрозы вмешательства инвесторов (владельцев облигаций) в управление его текущей финансово-хозяйственной деятельностью;

— возможность маневрирования при определении характеристик выпуска: все параметры облигационного займа (объем эмиссии, процентная ставка, сроки, условия обращения и погашения и т.д.) определяются эмитентом самостоятельно с учетом характера осуществляемых за счет привлекаемых средств инвестиционного проекта;

— возможность аккумулирования денежных средств частных инвесторов (населения), привлечения финансовых ресурсов юридических лиц на достаточно длительный срок (продолжительнее срока кредитов, предоставляемых коммерческими банками) и на более выгодных условиях с учетом реальной экономической обстановки и состояния финансового рынка;

— обеспечение оптимального сочетания уровня доходности для инвесторов, с одной стороны, и уровня затрат предприятия-эмитента на подготовку и обслуживание облигационного займа, с другой стороны;

— оптимизация взаиморасчетов, структуры дебиторской и кредиторской задолженности предприятия-эмитента.

Учитывая ограниченность инвестиционных ресурсов в современных условиях России, выход из создавшейся ситуации видится, прежде всего, в ускоренном развитии рынка корпоративных облигационных займов, которое позволило бы параллельно решить сразу несколько важных задач:

— привлечь дополнительные инвестиционные ресурсы в реальный сектор экономики, наиболее полно задействовав свободные денежные средства и сбережения населения;

— повысить инвестиционную привлекательность акций промышленных предприятий, способствуя тем самым развитию соответствующего сегмента рынка ценных бумаг;

— обеспечить профессиональным участникам рынка ценных бумаг дополнительные возможности для осуществления ими своей профессиональной деятельности за счет появления новых финансовых инструментов.

В условиях, когда многие хозяйствующие субъекты вынуждены искать новые варианты привлечения средств инвесторов, корпоративные облигации могут стать эффективным инструментом финансирования отечественных предприятий. В этом случае корпоративные облигационные займы, несомненно, сыграют важную роль в активизации инвестиционного процесса и обеспечении промышленного подъема России.

Одной из прогрессивных форм привлечения заемных средств является лизинг [8]. Лизинг — особый метод кредитования предприятия посредством предоставления ему за определенную плату в аренду разных видов постоянного имущества. В зависимости от условий возмещения лизингополучателем затрат и перехода права собственности на объект аренды выделяют оперативный и финансовый лизинг.

Оперативный лизинг предоставляется на короткий период времени (до 1 года). По истечении договора объект возвращается лизингодателю. Как

правило, все затраты, связанные с эксплуатацией предоставленных основных средств, принимает на себя субъект, осуществляющий лизинговые услуги. Стоимость затрат включается в размер цены (лизингового платежа), которую обязан оплатить пользователь лизинговых услуг. Лизингополучатель возмещает в виде лизинговых платежей менее 75 % контрактной стоимости предмета лизинга.

Финансовый лизинг базируется на долговременном договоре (не менее 1 года), действующем почти до полного потребления или использования объекта, причем у лизингополучателя есть право приобрести его в собственность после того, как будет произведена оплата последней части установленного платежа лизингодателю за соответствующие ценности. Затраты, связанные с эксплуатацией основных средств, предоставленных в лизинг, покрывает лизингополучатель, который обязан вносить определенную плату за лизинговые услуги лизингодателю (возмещение составляет не менее 75 % контрактной стоимости предмета лизинга).

Эта форма финансирования имеет следующие преимущества:

- возможность использовать новейшие достижения науки и техники, не затрачивая больших сумм на инвестирование;
- лизинговые операции, как правило, осуществляются по фиксированной ставке, защищающей лизингополучателя от инфляции;
- финансирование осуществляется полностью за счет заемных средств. Лизинговые платежи относятся на себестоимость продукции, благодаря этому лизингополучатель уберегает прибыль от затрат на обновление основных фондов;
- при осуществлении международного лизинга предоставляется отсрочка таможенных платежей, что можно рассматривать как льготу для лизингополучателя;

— плата за арендованное имущество осуществляется после его монтажа или ввода в эксплуатацию, а иногда даже после реализации изготовленной продукции.

Однако лизинговые услуги остаются дорогостоящими, поскольку кроме арендной платы их цена включает проценты за используемый капитал, а иногда и другие дополнительные взносы (премию за принятие финансового риска, затраты на выполнение лизинговых услуг и на содержание фирмы лизингодателя и т.д.). Стоимость лизинга оборудования может оказаться выше затрат на его приобретение в кредит, поэтому в каждом отдельном случае целесообразно сравнивать затраты, связанные с привлечением разных форм заемных средств.

Важным элементом заемных средств выступает товарный (коммерческий) кредит.

Товарный (коммерческий) кредит, предоставляемый предприятиям в форме отсрочки платежа за поставленные им сырье, материалы или товары, получает все большее распространение в современной коммерческой и финансовой практике. Для привлекающих его предприятий он имеет ряд преимуществ в сравнении с другими источниками формирования заемного капитала, которые заключаются в следующем:

— товарный (коммерческий) кредит является наиболее маневренной формой финансирования за счет заемного капитала наименее ликвидной части оборотных активов — производственных запасов товарно-материальных ценностей;

— он позволяет автоматически сглаживать сезонную потребность в иных формах привлечения заемных средств, так как большая часть этой потребности связана с сезонными особенностями формирования запасов сырья;

— этот вид кредитования не рассматривает поставленные сырье, материалы и товары как имущественный залог предприятия, позволяя ему

свободно распоряжаться предоставленными в кредит материальными ценностями;

— в этом виде кредита заинтересовано не только предприятие-заемщик, но и его поставщики, потому что он позволяет им увеличивать объем реализации продукции и формировать дополнительную прибыль. Поэтому товарный (коммерческий) кредит в современной хозяйственной практике предоставляется не только «первоклассным заемщикам», но и предприятиям, испытывающим определенные финансовые трудности;

— стоимость товарного (коммерческого) кредита, как правило, значительно ниже стоимости привлекаемого финансового кредита (во всех его формах);

— привлечение товарного (коммерческого) кредита позволяет сокращать общий период финансового цикла предприятия, снижая тем самым потребность в финансовых средствах, используемых для формирования оборотных активов. Это определяется тем, что этот вид финансовых обязательств предприятия составляет преимущественную долю его кредиторской задолженности. Между периодом оборота кредиторской задолженности предприятия по товарным операциям и периодом его финансового цикла существует обратная зависимость;

— он характеризуется наиболее простым механизмом оформления в сравнении с другими видами кредита, привлекаемого предприятием.

Вместе с тем, как кредитный инструмент товарный (коммерческий) кредит имеет и определенные недостатки, основными из которых являются:

— целевое использование этого вида кредита носит очень узкий характер — он позволяет удовлетворять потребность предприятия в заемном капитале только для финансирования производственных запасов в составе оборотных активов. Прямое участие в других целевых видах финансирования этот вид кредита участия не принимает;

— этот вид кредита носит очень ограниченный характер во времени. Период его предоставления (не считая вынужденных форм его пролонгации) ограничивается, как правило, несколькими месяцами;

— в сравнении с другими кредитными инструментами он несет в себе повышенный кредитный риск, так как по своей сути является необеспеченным видом кредита. Соответственно для привлекающего этот кредит предприятия он несет в себе дополнительную угрозу банкротства при ухудшении конъюнктуры рынка реализации его продукции.

Эти преимущества и недостатки товарного (коммерческого) кредита должны быть учтены предприятием при использовании этого кредитного инструмента для привлечения необходимых ему заемных средств.

В современной коммерческой и финансовой практике выделяют следующие основные виды товарного (коммерческого) кредита:

— товарный кредит с отсрочкой платежа по условиям контракта. Это наиболее распространенный в настоящее время вид товарного кредита, который оговаривается условиями контракта на поставку товаров и не требует специальных документов по его оформлению;

— товарный кредит с оформлением задолженности векселем. Это один из наиболее перспективных видов товарного кредита, получивший значительное распространение в странах с развитой рыночной экономикой и активно внедряемый в нашу хозяйственную практику. Вексельный оборот по товарному кредиту обслуживается простыми и переводными векселями. Векселя по товарному кредиту выдаются по согласованию сторон со следующими сроками исполнения: а) по предъявлению; б) в определенный срок после предъявления; в) в определенный срок после составления; г) на определенную дату;

— товарный кредит по открытому счету. Он используется в хозяйственных отношениях предприятия с его постоянными поставщиками при многократных поставках заранее согласованной номенклатуры продукции

мелкими партиями. В этом случае поставщик относит стоимость отгруженных товаров на дебет счета, открытого предприятию, которое погашает свою задолженность в обусловленные контрактом сроки (обычно раз в месяц);

— товарный кредит в форме консигнации. Он представляет собой вид внешнеэкономической комиссионной операции, при которой поставщик (консигнант) отгружает товары на склад торгового предприятия (консигнанта) с поручением реализовать его. Расчеты с консигнантом осуществляются лишь после того, как поставленный товар реализован. Консигнация рассматривается как один из видов товарного (коммерческого) кредита, который носит для предприятия самый безопасный в финансовом отношении характер.

Привлекая к использованию заемный капитал в форме товарного (коммерческого) кредита, предприятие ставит своей основной целью максимальное удовлетворение потребности в финансировании за этот счет формируемых производственных запасов сырья и материалов (в торговле — запасов товаров) и снижение общей стоимости привлечения заемного капитала. Эта цель определяет содержание управления привлечением товарного (коммерческого) кредита.

1.3. Механизм управления заемным капиталом

Для многих предприятий привлечение заемного капитала – это одна из возможностей удержать предприятие «на плаву» и обеспечить выполнение обязательств перед своими клиентами и партнерами. Но в отличие от работы с личными финансами управление заемным капиталом требует особого внимания и грамотного подхода.

Перед тем, как оформлять кредит, руководитель компании должен в первую очередь оценить, как будут использоваться денежные средства и способны ли они решить имеющиеся проблемы. Кроме этого, привлеченные

средств должно обеспечить итоговый доход уже после полной выплаты задолженности.

Управление заемным капиталом должно производиться на основании специально разработанной стратегии, в которой должны описываться следующие нюансы – как, куда и с какой целью будут потрачены средства. При этом нужно учитывать вероятные риски, которые возможны при оформлении кредитного капитала и погашения текущей задолженности.

Перед привлечением средств важно внимательно изучить рынок заемного капитала, просчитать все возможные варианты и выбрать наиболее выгодной. В зависимости от поставленных задач можно оформить один из многочисленных видов кредитов или организовать эмиссию дополнительных ценных бумаг, разместив их впоследствии на открытых торгах.

Следующий этап – определение периода времени, на которые будут необходимы средства. Это очень важным момент, ведь при оформлении долгосрочных кредитов затраты компании могут быть намного выше.

Управление заемным капиталом подразумевает глубокий анализ перспектив выбранного направления. Эту работу можно делать самостоятельно или привлекать к работе независимых аудиторов. Чаще всего привлечение специалистов является оправданным, ведь они могут предложить реальные пути эффективного сокращения расходов компании.

В процессе управления важно строго контролировать всю финансовую деятельность предприятия и своевременно погашать задолженность. Должны рассчитываться и все возможные вероятности досрочного погашения задолженности (если в этом есть необходимость). Если предприятие привлекало кредитные средства путем выпуска ценных бумаг, то эта информация обязательно должна публиковаться в открытых источниках.

Задача повышения эффективности систем управления действующих промышленных предприятий определяет приоритетность проблемы

управления их капиталом. В этой связи постановка вопроса о формировании соответствующего механизма очень важна.

Определяя сущность рассматриваемого механизма, следует понимать, что он, являясь самостоятельным средством повышения эффективности финансовой и инвестиционной деятельности, одновременно является частью общеэкономического хозяйственного механизма организаций. А значит, его изучение должно основываться на содержательном анализе и использовании системного подхода. Результатом реализации данного механизма должна стать возможность принятия грамотных финансовых решений.

Структурно-логическое описание экономического механизма управления заемным капиталом организации может быть представлено следующим образом [10]:

— объект - являясь особой формой организации финансовых ресурсов, капитал имеет две важнейшие характеристики: участие в реальном хозяйственном обороте организации и способность приносить прибыль;

— субъект - финансово-экономическая служба, обеспечивающая долговременную эффективную хозяйственную деятельность предприятия в динамично изменяющейся конкурентной внешней среде; а также постоянный рост объемов его деятельности и рыночной стоимости;

— цель - максимизация благосостояния собственников в текущем и перспективном периодах, которое выражается в росте рыночной стоимости организации;

— задачи - формирование достаточного объема капитала, обеспечивающего необходимые темпы развития организации;

— функции - подразделяются на две основные группы, определяемые сущностью процесса управления. Под функциями субъекта управления капиталом понимаются виды деятельности в управлении, обособившиеся в процессе специализации управленческого труда. К ним относятся анализ и оценка, планирование, организация, координация, мотивация, контроль.

Состав второй группы функций обусловлен конкретным объектом управления. В качестве объекта рассматриваемой системы управления выступает капитал организации и складывающаяся в процессе его формирования и использования совокупность финансовых отношений между участниками;

— принципы - различаются в зависимости от вида капитала. Для заемного характерны принципы возвратности, срочности и, как правило, платности; для собственного – принцип платности. Таким образом, принцип платности является общим при использовании всех видов капитала организации.

Реализация рассмотренного механизма управления заемным капиталом организации будет способствовать:

— повышению эффективности управления капиталом, особенно с точки зрения сбалансированности источников его формирования и направлений использования;

— повышению ликвидности и финансовой независимости предприятия в результате оптимизации структуры капитала;

— обеспечению финансового равновесия предприятия в процессе его производственно-хозяйственной деятельности.

Важной составной частью управления заемным капиталом является управление текущими обязательствами.

Текущие обязательства по расчетам характеризуют наиболее краткосрочный вид используемых предприятием заемных средств, формируемых им за счет внутренних источников. Начисления средств по различным видам расчетов производятся предприятием ежедневно (по мере осуществления текущих хозяйственных операций), а погашение обязательств по этой внутренней задолженности — в определенные (установленные) сроки в диапазоне до одного месяца. Так как с момента начисления средства, входящие в состав текущих обязательств по расчетам, уже не являются

собственностью предприятия, а лишь используются им до наступления срока погашения обязательств, по своему экономическому содержанию они являются разновидностью заемного капитала.

Как форма заемного капитала, используемого предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности, текущие обязательства по расчетам характеризуются следующими основными особенностями:

1. Текущие обязательства по расчетам являются для предприятия бесплатным источником используемых заемных средств. Как бесплатный источник формирования капитала они обеспечивают снижение не только заемной его части, но и всей стоимости капитала предприятия. Чем выше в общей сумме используемого предприятием капитала доля текущих обязательств по расчетам, тем соответственно ниже (при прочих равных условиях) будет показатель средневзвешенной стоимости его капитала.

2. Размер текущих обязательств по расчетам, выраженный в днях оборота, оказывает влияние на продолжительность финансового цикла предприятия. Он влияет в определенной степени на необходимый объем средств для финансирования оборотных активов. Чем выше относительный размер текущих обязательств по расчетам, тем меньший объем средств (при прочих равных условиях) предприятию необходимо привлекать для текущего финансирования своей хозяйственной деятельности.

3. Сумма формируемых предприятием текущих обязательств по расчетам находится в прямой зависимости от объема хозяйственной деятельности предприятия, в первую очередь — от объема производства и реализации продукции. С ростом объема производства и реализации продукции возрастают расходы предприятия, начисляемые им для предстоящих расчетов, а соответственно увеличивается общая их сумма, и наоборот. Поэтому при неизменном коэффициенте финансового левериджа развитие операционной деятельности предприятия не увеличивает его

относительную потребность в кредите за счет роста заемного капитала, формируемого из внутренних источников.

4. Прогнозируемый размер текущих обязательств по расчетам по большинству видов носит лишь оценочный характер. Это связано с тем, что размеры многих начислений, входящих в состав этих обязательств, не поддаются точному количественному расчету в связи с неопределенностью многих параметров предстоящей хозяйственной деятельности предприятия.

5. Размер текущих обязательств по расчетам по отдельным их видам и по предприятию в целом зависит от периодичности выплат (погашения обязательств) начисленных средств. Периодичность этих выплат регулируется государственными нормативно-правовыми актами, условиями контрактов с хозяйственными партнерами и лишь незначительная их часть — внутренними нормативами предприятия. Эта высокая степень зависимости периодичности выплат (а соответственно и размеров начислений) по отдельным счетам, входящим в состав текущих обязательств по расчетам, от внешних факторов определяет низкий уровень регулируемости этого источника заемных средств в процессе финансового менеджмента.

Перечисленные особенности текущих обязательств по расчетам необходимо учитывать в процессе управления ими.

Основной целью управления текущими обязательствами по расчетам предприятия является обеспечение своевременного начисления и выплаты средств, входящих в их состав.

На первый взгляд, обеспечение своевременности выплат начисленных средств противоречит финансовым интересам предприятия: задержка в выплате этих средств приводит к росту размера текущих обязательств по расчетам, а, следовательно, снижает потребность в кредите и средневзвешенную стоимость капитала. Однако с позиций общеэкономических интересов развития предприятия такая задержка выплат несет гораздо больший объем негативных последствий.

Так, задержка выплаты заработной платы персоналу снижает уровень материальной заинтересованности и производительности труда работников, приводит к росту текучести кадров (причем в первую очередь увольняются, как правило, наиболее квалифицированные работники). Задержка выплаты налогов и налоговых платежей вызывает рост штрафных санкций, ухудшает деловой имидж предприятия, снижает его кредитный рейтинг. Задержка выплат взносов по страхованию имущества или личному страхованию может вызвать в виде ответной реакции соответствующую задержку выплат предприятию сумм страховых возмещений.

Поэтому с позиций стратегического развития своевременная выплата средств, начисленных в составе текущих обязательств по расчетам, приносит предприятию больше экономических преимуществ, чем сознательная задержка этих выплат.

Особенно остро эти задачи стоят в современных условиях, когда заемные средства в обороте среднестатистического российского предприятия присутствуют в качестве источника финансирования инвестиций в основной капитал лишь в объеме около 10%. Причиной такой ситуации является высокая стоимость банковского кредита, что в определенной мере объясняется, с одной стороны, высокой ключевой ставкой Центрального банка, а, с другой стороны, высоким уровнем банковской маржи.

Развитие мировой экономики обусловило имеющееся разнообразие источников, форм и условий привлечения заемного капитала. Предприятие привлекает заемный капитал через государственные структуры и частные финансовые институты, которыми в настоящее время выступают кредитные организации, пенсионные и инвестиционные фонды, страховые компании. Заемный капитал может быть получен у предприятий-партнеров. В последнее время появляются новые инструменты привлечения заемного капитала на финансовом рынке. В условиях современной России, например, активно развивается рынок корпоративных облигаций. Появление новых инструментов

привлечения заемного капитала сопровождается формированием соответствующей законодательной базы.

В сложившихся условиях предприятия должны с особой тщательностью выбирать инструменты привлечения заемного капитала и их параметры, то есть научиться управлять заемным капиталом для решения поставленных задач. Эффективное управление заемным капиталом в структуре капитала предприятия способно обеспечить дополнительные поступления в его деловой оборот, увеличить рентабельность самого процесса производства, повысить рыночную стоимость предприятия. Эффективное управление заемным капиталом также стимулирует инвестиционную деятельность и выполнение социальных обязательств [11].

Многообразие заемных средств дает возможность использования их в различных ситуациях. Всегда есть группа ссудодателей, которые готовы предоставить капитал подходящему заявителю на согласованный срок и с согласованной прибылью обычно в обмен на какую-то форму обеспечения или гарантии. Формирование оптимальной структуры капитала, т.е. установление наиболее выгодного соотношения между собственными и заемными источниками финансирования является важнейшей задачей финансового менеджмента. В современных условиях структура капитала является тем фактором, который оказывает непосредственное влияние на финансовое состояние предприятия – его платежеспособность и ликвидность, величину дохода, рентабельность деятельности.

ГЛАВА 2. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ЗАЕМНЫМ КАПИТАЛОМ КОРПОРАЦИИ И ПУТИ ЕЕ ПОВЫШЕНИЯ

2.1. Организационно-экономическая характеристика ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты»

ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» зарегистрирована по адресу: Белгородская область, г. Алексеевка, ул. Фрунзе, д.4. Основным видом деятельности компании является производство рафинированных растительных масел и их фракций. Также ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» работает еще по 6 направлениям. Размер уставного капитала 13 336 руб. Организация насчитывает 2 дочерние компании. Действует на рынке с 31.07.2001 г.

ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» входит в Группу компаний «ЭФКО».

Список эмитентов ГК «ЭФКО» включает:

- ОАО «Водно-спортивный комплекс «Океан»;
- ОАО «Обливский элеватор»;
- ОАО «Промгражданстрой»;
- ОАО «Родничковский элеватор»;
- ОАО «Хлебная база №8»;
- ОАО «Элеватор»;
- ОАО ПМК «Союзпарфюмерпром»;
- ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты»;
- Открытое акционерное общество «Эфирное»;
- Открытое акционерное общество «ЭФКО Продукты питания».

Основными видами продукции компании являются:

- пищевые ингредиенты (альтернативы масла какао; кондитерские жиры; кулинарные жиры; универсальные и специализированные маргарины; заменители молочного жира);

- брендовая продукция (майонез; кетчупы);

- мыловаренная продукция (хозяйственное мыло);

- продажа продуктов маслопереработки и сельскохозяйственной продукции (сырое подсолнечное масло наливом и шрот, сырое соевое масло, шрот и оболочку, сырое рапсовое масло, шрот и жмых);

- прочие виды деятельности. В рамках сегмента «Прочая деятельность» Группа «ЭФКО» занимается реализацией побочных продуктов основного производства, включая подсолнечную лузгу и жирные кислоты, получаемые при переработке масла. Входящие в состав Компании проектно-строительные и транспортные подразделения оказывают услуги, в том числе и вне Группы, тем самым принося ГК «ЭФКО» дополнительный доход.

Группа компаний «ЭФКО» является крупнейшим российским вертикально-интегрированным производителем жиров специального назначения, используемых в кондитерской, хлебопекарной и других отраслях пищевой промышленности. Компания также является ведущим производителем майонеза, растительного масла и кетчупа в России, выпуская эту продукцию под такими широко известными брендами, как «Слобода» и Altero.

В табл. 2.1 представлены основные показатели деятельности ГК «ЭФКО» за 2014-2015 гг.

Как видно из данных таблицы, ГК «ЭФКО» наращивает выручку, которая в 2015 г. выросла по сравнению с предыдущим годом более, чем на 30%. Прибыль приросла на 121%.

Если говорить о номенклатуре выпускаемой продукции, то по пищевым ингредиентам получен прирост продукции в количественном выражении.

Основные показатели деятельности ГК «ЭФКО» за 2014-2015 гг.

Показатели деятельности	Един. изм.	2014 г.	2015 г.	Прирост (снижение), %
Выручка	млн. руб.	61391	81621	+32,9
Прибыль	млн. руб.	853	1885	+121
Основные виды продукции:	тыс. тонн			
Пищевые ингредиенты		471	505	+7,3
Брендовая продукция		259	241	- 6,7
Продажа продуктов маслопереработки		592	520	- 12,2

Но по брендовой продукции и продаже продуктов маслопереработки получено снижение.

Группа компаний «ЭФКО» уверенно занимает позицию ведущего российского производителя жиров специального назначения и маргаринов, которые используются в качестве ингредиентов для производства продуктов питания в кондитерской, хлебопекарной, молочной и других отраслях пищевой промышленности.

Производство маргаринов и жиров специального назначения осуществляется на трех заводах Компании, расположенных в городе Алексеевке Белгородской области, Краснодарском крае на территории морского порта Тамань и в г. Алматы Республики Казахстан. Мощная техническая база обеспечивает серьезные преимущества перед конкурентами. В настоящее время Группа компаний «ЭФКО» является единственным в России производителем, способным осуществлять процесс фракционирования при производстве альтернатив масла какао, используемых в кондитерской промышленности.

Заводы Группы оснащены высокотехнологичным оборудованием, позволяющим производить жиры методами переэтерификации и

гидрогенизации, осуществлять полный комплекс глубокой очистки растительных масел. Благодаря своему стабильно высокому качеству специализированные жиры и маргарины компании «ЭФКО» пользуются спросом более чем в 10 странах мира.

Производство пищевых ингредиентов «ЭФКО» осуществляется по рецептурам и технологиям, разработанным собственным научно-исследовательским подразделением, и сертифицировано в соответствии с межгосударственными и мировыми стандартами.

Рассмотрим основные показатели деятельности ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты», которое играет важную роль в функционировании ГК «ЭФКО» в целом (табл. 2.2).

Как показывают данные табл. 2.2, для рассматриваемой организации характерно расширение границ деятельности. За рассматриваемый период 2013-2015 гг. выручка предприятия выросла почти в 2,4 раза. Поскольку расходы предприятия увеличивались меньшими темпами, это позволило увеличить прибыль от продаж в 2,6 раза. Таким образом, можно отметить эффективность основной деятельности предприятия.

Рентабельность продаж за рассматриваемый период приросла на 10,4%.

Как позитивную динамику можно отметить увеличение собственных оборотных средств предприятия. У большинства российских организаций они практически отсутствуют. В ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» в 2013 и 2014 гг. этот показатель также имел отрицательное значение, но в 2015 г. ситуация улучшилась и у предприятия появились в составе источников финансирования оборотных средств собственные источники. Наличие собственных оборотных средств является первым признаком финансовой устойчивости организации.

Текущие активы превосходят текущие обязательства предприятия. В результате коэффициент текущей ликвидности выше единицы, но рекомендуемое его значение, соответствующее 2, выполняется только в 2013 г.

**Основные экономические показатели деятельности
ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» за 2013-2015 гг.**

№ п/п	Наименование показателей	Един. изм.	Годы			Темп роста (сниж.) 2015 г. к 2013 г.
			2013	2014	2015	
1	Выручка от продаж	тыс. руб.	10569128	16804755	25076993	237,2
2	Себестоимость проданных товаров	тыс. руб.	9753431	15474915	23252257	238,4
3	Валовая прибыль	тыс. руб.	815697	1329840	1824736	223,7
4	Коммерческие расходы	тыс. руб.	4136	95627	74476	в 18 раз
5	Управленческие расходы	тыс. руб.	304819	381747	413926	135,8
6	Прибыль от продаж	тыс. руб.	506742	852466	1336334	263,7
7	Рентабельность продаж	%	4,8	5,1	5,3	110,4
13	Собственные оборотные средства (на конец года)	тыс. руб.	- 546199	- 339517	210541	138,5
14	Текущие активы (на конец года)	тыс. руб.	2814530	7984959	9868317	350,6
15	Текущие обязательства (на конец года)	тыс. руб.	901625	6300189	7195564	в 8 раз
16	Коэффициент текущей ликвидности (на конец года)	коэф.	3,12	1,27	1,37	43,9
17	Коэффициент обеспеченности текущих активов собственными оборотными средствами (на конец года)	коэф.	- 0,19	- 0,04	0,02	110,5
18	Коэффициент восстановления платежеспособности	коэф.	X	0,17	0,71	X

. Не выполняется также и коэффициент обеспеченности текущих активов собственными оборотными средствами. Это говорит о неплатежеспособности предприятия.

Коэффициент восстановления предприятием платежеспособности находится на уровне ниже единицы, что говорит о том, что предприятие не сможет в рекомендуемые сроки восстановить свою платежеспособность.

Таким образом, у предприятия имеются серьезные проблемы с текущей платежеспособностью. Одной из причин сложившейся ситуации является разбалансированность дебиторской и кредиторской задолженности, что отражено в табл. 2.3.

Таблица 2.3

Показатели сбалансированности дебиторской и кредиторской задолженности ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» за 2013-2015 гг.

№ п/п	Показатели	Ед. изм.	Годы		
			2013	2014	2015
1	Средняя величина дебиторской задолженности	тыс. руб.	2552936	4042100	7167417
2	Средняя величина кредиторской задолженности	тыс. руб.	1343813	1346432	2739144
3	Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности	коэф.	1,9	3,0	2,6

В ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» дебиторская задолженность значительно превышает уровень кредиторской задолженности. В динамике разбалансированность этих задолженностей только увеличивается. Так, если в 2013 г. дебиторская задолженность превышала кредиторскую в 1,9 раза, то в 2015 г. это превышение составило 2,6 раза.

Таким образом, можно сделать вывод, что у предприятия имеются большие проблемы по расчетам с покупателями. В сложившейся ситуации у предприятия ощущается серьезный недостаток собственных оборотных средств. Для их финансирования ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» приходится обращаться за краткосрочным банковским кредитом.

Если в 2013 г. краткосрочный кредит у предприятия отсутствовал совсем, то в 2014 г. его величина составила 4,5 млрд. руб. В 2015 г. его сумма несколько снизилась, но продолжает оставаться еще на высоком уровне.

Использование заемных средств приводит к значительным процентным платежам по кредиту. Так, если в 2014 г. процентные платежи предприятия составили более 450 млн. руб., то в 2015 г. они выросли до 703 млн. руб.

Для финансирования оборотных средств предприятие также использует и долгосрочные кредиты, размер которых в динамике нарастает. Если в 2014 г. этот показатель составлял 1971 млн. руб., то в 2015 г. он вырос до 2347 млн. руб., то есть на 19%.

Своевременные расчеты с покупателями предприятия смогли бы пополнить его денежные средства. Это позволило бы частично отказаться от использования банковских кредитов и обеспечило бы экономию средств на процентных платежах.

Еще одним резервом на предприятии является экономия расходов. Несмотря на то, что общие расходы по своим темпам роста отстают от роста выручки, их отдельные элементы используются крайне нерационально.

Так, в 2014 г. коммерческие расходы увеличились по сравнению с предыдущим годом более, чем в 23 раза. И хотя в 2015 г. они несколько снизились, их превышение к 2013 г. также составило 18 раз. Отсюда можно сделать вывод, что организация работы по реализации продукции в ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» нуждается в значительном совершенствовании.

2.2. Оценка состава, структуры и динамики заемного капитала ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты»

Финансово – экономический анализ является инструментом управления экономической деятельностью предприятия. Качественно проведенный анализ

деятельности предприятия, во многом способствует успешному развитию его деятельности. Стабильность деятельности предприятия, говорит об общей финансовой устойчивости предприятия

Стабильная деятельность предприятия в долгосрочной периоде характеризуется финансовой устойчивостью, она связана с общей финансовой структурой предприятия, степенью его зависимости от внешних кредиторов и инвесторов. Она является комплексным и наиболее важным критерием, характеризующим финансовое состояние предприятия. Анализ финансово-хозяйственной деятельности является связующим звеном между учетом и принятием управленческих решений. В процессе анализа проводится сравнение результатов деятельности в отчетном периоде с прошлыми результатами, с показателями других предприятий и среднеотраслевыми; определяется влияние разнообразных факторов на результаты хозяйственной деятельности, выявляются недостатки в системе управления, неиспользованные возможности, перспективы развития.

Основными источниками информации для проведения экономического анализа являются бухгалтерский баланс, отчет о финансовых результатах, об изменениях капитала, о движении денежных средств, приложение к балансу и другие формы отчетности, данные первичного и аналитического бухгалтерского учета.

Одним из важных критериев, отражающим финансовое состояние предприятия, является его платежеспособность т. е. объективная способность своевременно и в полном объеме погашать свои обязательства.

Ликвидность баланса – это степень покрытия долговых обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в денежную наличность соответствует сроку погашения платёжных обязательств.

Выделяют 4 группы активов и пассивов.

Активы:

— наиболее ликвидные активы (А1): денежные средства и краткосрочные финансовые вложения;

— быстро реализуемые активы (А2): краткосрочная дебиторская задолженность и прочие оборотные активы;

— медленно реализуемые активы (А3): запасы и НДС по приобретенным ценностям и долгосрочная дебиторская задолженность;

— труднореализуемые активы (А4): внеоборотные активы.

Пассивы:

— наиболее срочные обязательства (П1): кредиторская задолженность;

— краткосрочные обязательства (П2): краткосрочные кредиты и займы, оценочные обязательства, прочие краткосрочные обязательства;

— долгосрочные пассивы (П3): долгосрочные обязательства;

— постоянные пассивы (П4): собственный капитал.

Оценка степени ликвидности баланса ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» представлена в таблице 2.4.

Таблица 2.4

Оценка ликвидности баланса ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты»
за 2013-2015 гг. (на конец года)

Наименование группы активов	Значение, тыс. руб.			Наименование группы пассивов	Значение, тыс. руб.		
	2013 год	2014 год	2015 год		2013 год	2014 год	2015 год
А1	17375	160517	731198	П1	901625	1791240	3687049
А2	1603807	6527966	7890684	П2	-	4508949	3508515
А3	1193348	1296476	1246435	П3	2459104	2024287	2462212
А4	1502236	1509618	1559580	П4	956037	1170101	1770121

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги групп по активу и пассиву. Баланс признается абсолютно ликвидным, если соблюдаются следующие соотношения:

$$A1 \geq P1; \quad A2 \geq P2; \quad A3 \geq P3; \quad A4 \geq P4.$$

В случае, если одно из неравенств или все неравенства системы имеют противоположные знаки от зафиксированного в оптимальном варианте, ликвидность баланса отличается от абсолютной, то есть баланс – не абсолютно ликвидный.

В таблице 2.5 можно увидеть соотношение активов и пассивов за три года.

Таблица 2.5

Соотношение отдельных групп актива и пассива бухгалтерского баланса
ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты»

Группы по активу баланса	2013 год	2014 год	2015 год	Группы по пассиву баланса
A1	<	<	<	P1
A2	>	>	>	P2
A3	<	<	<	P3
A4	>	>	<	P4

Первое неравенство не выполняется ни в одном из рассматриваемых периодов. Это означает, что денежные средства и краткосрочные финансовые вложения не покрывают кредиторскую задолженность предприятия. Вместе с тем, для условий российской экономики это можно рассматривать как нормальную ситуацию, поскольку в условиях высокого уровня инфляции наличие таких остатков средств приведет к их обесцениванию.

Для второго неравенства характерно выполнение по всем рассматриваемым периодам, что оценивается положительно.

Третье неравенство тоже не выполняется ни в одном периоде.

Для четвертого неравенства характерно невыполнение в 2013 и 2014 гг. Это объясняется тем, что в этих периодах внеоборотные активы превышают величину собственного капитала предприятия, в результате собственные оборотные средства имеют отрицательное значение.

Таким образом, баланс предприятия не является абсолютно ликвидным.

Главная цель анализа платежеспособности — своевременно выявлять и устранять недостатки в финансовой деятельности и находить резервы улучшения финансовых возможностей предприятия.

Для оценки платежеспособности рассчитывают следующие коэффициенты:

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какую часть краткосрочной задолженности организация может погасить в ближайшее время за счет денежных средств и краткосрочных финансовых вложений.

Коэффициент промежуточной ликвидности показывает, какая часть краткосрочных обязательств организации может быть немедленно погашена за счет средств на различных счетах в краткосрочных ценных бумагах, а также поступлений по расчетам с дебиторами.

Коэффициент текущей ликвидности показывает, какую часть текущих обязательств по кредитам и расчетам можно погасить, мобилизовав все оборотные средства. Это главный показатель платежеспособности, который позволяет установить, в какой кратности активы покрывают краткосрочные обязательства.

Коэффициент платежеспособности за период определяется как отношение суммы остатка денежных средств на конец периода и суммы поступлений денежных средств за период к сумме денежных средств, направленных по всем видам деятельности.

Рассмотрим ряд показателей платежеспособности, которые приведены в табл. 2.6.

Материалы табл. 2.6 показывают, что коэффициент абсолютной ликвидности не выполняется ни в одном из рассматриваемых периодов.

Коэффициент промежуточной ликвидности не выполнен только в 2013 г., а в 2014-2015 гг. его значение выше рекомендуемого.

Коэффициенты платежеспособности ООО «ЭФКО Пищевые
Ингредиенты» за 2013 – 2015 гг. (на конец года)

Наименование показателя	Порядок расчета	Рекомендуемое значение	Фактические значения			Изменение +, - 2015г. к 2013 г.
			2013 г.	2014 г.	2015 г.	
Коэффициент абсолютной ликвидности	$\frac{A1}{П1 + П2}$	0,2 ÷ 0,5	0,02	0,03	0,1	0,08
Коэффициент промежуточной ликвидности	$\frac{A1 + A2}{П1 + П2}$	0,7 ÷ 0,8	0,18	1,04	1,1	0,92
Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{A1 + A2 + A3}{П1 + П2}$	≥ 2	3,12	1,27	1,37	- 1,75

Что касается коэффициента текущей ликвидности, то его динамика отрицательна. Он достигал рекомендуемого значения только в 2013 г., а в дальнейшем ситуация только ухудшалась. В результате предприятие является неплатежеспособным в краткосрочном периоде.

Далее рассмотрим ряд показателей, характеризующих финансовую устойчивость.

В частности, в табл. 2.7 приведены показатели, раскрывающие тип финансовой устойчивости.

Для оценки типа финансовой устойчивости запасы и затраты на балансе предприятия сравниваются с источниками их финансирования.

Как видим из данных, для предприятия характерно нормальное финансовое состояние. Такая ситуация объясняется тем, что собственные оборотные средства предприятия не покрывают все запасы, и для их финансирования необходимо привлечение, в первую очередь, долгосрочных источников: банковских кредитов и займов других предприятий.

Определение типа финансовой устойчивости ООО «ЭФКО Пищевые
Ингредиенты» за 2013 – 2015 гг.

Тип финансовой устойчивости	Условия выполнения	На конец года		
		2013	2014	2015
Абсолютная устойчивость	$3 \leq \text{СК-ВА}$	1193348 \geq - 546199	1296476 \geq - 339517	1246435 \geq 210541
Нормальное финансовое состояние	$3 \leq \text{СК+ДЗС-ВА}$	1193348 \leq 1912905	1296476 \leq 1684770	1246435 \leq 2672753
Неустойчивое финансовое состояние	$3 \leq \text{СК+ДЗС+КЗС-ВА}$			
Кризисное финансовое состояние	$3 > \text{СК+ДЗС+КЗС-ВА}$			
		Нормальное финансовое состояние	Нормальное финансовое состояние	Нормальное финансовое состояние

С учетом долгосрочных источников финансирования на рассматриваемом предприятии достаточно средств для приобретения запасов в необходимых размерах.

Далее рассмотрим ряд показателей, которые характеризуют финансовую устойчивость предприятия на перспективу (табл. 2.8).

В таблице 2.8 одним из основных показателей является коэффициент автономии. Он свидетельствует о том, что деятельность предприятия финансируется за счет собственных источников лишь на 12-15%, а в остальной части используются заемные средства. Это очень низкий коэффициент.

Как показывают данные таблицы, для того, чтобы предприятие считалось финансово устойчивым, в его обороте должно быть более 50% собственных источников финансирования. Поэтому можно сделать вывод о больших проблемах предприятия с собственными средствами.

Показатели финансовой устойчивости ООО «ЭФКО Пищевые
Ингредиенты» за 2013 – 2015 гг.

№ п/п	Наименование показателя	Порядок расчета	Рекомендуемое значение	Фактические значения (на конец года)			Изменение 2015г. к 2013г.
				Год			
				2013	2014	2015	
1	Коэффициент автономии	$K_{авт} = \frac{СК}{Сов.К}$	$\geq 0,5$	0,002	0,12	0,15	0,148
2	Коэффициент финансовой зависимости	$K_{фин.зав} = \frac{ЗК}{Сов.К}$	$\leq 0,5$	0,998	0,88	0,85	- 0,148
3	Коэффициент равновесия	$K_{равн} = \frac{СК}{ЗК}$	≥ 1	0,28	0,14	0,18	- 0,1
4	Коэффициент финансового риска	$K_{риск} = \frac{ЗК}{СК}$	≤ 1	3,5	7,1	5,5	2,0
5	Коэффициент финансовой устойчивости	$K_{фв} = \frac{СК + ДЗК}{Сов.К}$	$> 0,5$	0,79	0,34	0,37	- 0,42
6	Коэффициент мобильности	$K_{моб} = \frac{ОА}{Сов. А}$		0,65	0,84	0,86	0,21

В оставшейся части, а это около 90%, деятельность предприятия финансируется за счет заемных средств.

Коэффициент соотношения собственного и заемного капитала или коэффициент равновесия показывает, какой объем собственных средств приходится на 1 рубль заемного капитала. Рекомендуемое минимальное значение - 1.

Чем больше коэффициент превышает 1, тем больше зависимость предприятия от заемных средств. Допустимый уровень часто определяется условиями работы каждого предприятия, в первую очередь, скоростью оборота оборотных средств. Поэтому дополнительно необходимо определить скорость

оборота материальных оборотных средств и дебиторской задолженности за анализируемый период. Если дебиторская задолженность оборачивается быстрее оборотных средств, что означает довольно высокую интенсивность поступления на предприятие денежных средств, т.е. в итоге - увеличение собственных средств. Поэтому при высокой оборачиваемости материальных оборотных средств и еще более высокой оборачиваемости дебиторской задолженности коэффициент соотношения собственных и заемных средств может намного превышать 1.

Коэффициент равновесия в ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» имеет очень низкое значение, а коэффициент финансового риска многократно превышает допустимые нормы. Это говорит о том, что если кредиторы одновременно предъявят свои требования, то предприятию нечем будет их покрывать.

Коэффициент финансовой устойчивости, который учитывает не только собственные средства, но и долгосрочные заемные источники финансирования, показывает, что предприятие в установленных нормах было профинансировано только в 2013 г., когда этот показатель составлял 0,79. В последующие годы его величина резко снизилась, и он составляет лишь немногим более 30%, в то время как его значение должно быть более 60%.

Что касается коэффициента мобильности, то он характеризует долю оборотных активов в общей величине активов предприятия. Поскольку скорость оборота оборотных средств выше по сравнению с внеоборотными активами, то можно отметить положительную динамику роста этого показателя. Увеличение скорости оборота оборотных средств позволяет высвободить их часть и направить на обеспечение возможностей расширенного воспроизводства на предприятии. Кроме того, ускорение оборачиваемости оборотных средств позволяет нарастить выручку от продаж и увеличить прибыль предприятия. Как правило, это положительно сказывается на показателях финансового состояния предприятия.

Для более детального анализа влияния заемного капитала на результаты деятельности предприятия рассмотрим состав и динамику его в ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» (табл. 2.9).

Таблица 2.9

Состав и динамика капитала ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты»
за 2013 – 2015 гг.

№ п/п	Источники капитала	Годы (тыс. руб.)			Темп роста 2015 г. к 2013 г., %
		2013	2014	2015	
1	Капитал и резервы всего, в том числе:	956037	1170101	1770121	185,2
	- уставный капитал	13	13	13	100,0
	- добавочный капитал	428425	428425	428425	100,0
	- нераспределенная прибыль	527599	741663	1341683	254,3
2	Долгосрочные обязательства	2459104	2024287	2462212	100,1
3	Краткосрочные обязательства всего, в том числе:	901625	6300189	7195564	в 8 РАЗ
	- заемные средства	-	4508949	3508515	...
	- кредиторская задолженность	901625	1791240	3687049	в 4,1 раза
	БАЛАНС	4316766	9494577	11427897	264,7

Как видно из данных табл. 2.9, в целом за анализируемый период 2013-2015 гг. общая сумма капитала предприятия выросла более, чем в 2,6 раза. Это положительно характеризует деятельность предприятия, поскольку расширение масштабов предпринимательской деятельности свидетельствует о том, что продукция предприятия востребована рынком и у предприятия в этом отношении имеются положительные перспективы развития.

Если рассматривать отдельные составляющие капитала предприятия, то можно отметить следующее. Собственный капитал предприятия (капитал и резервы) за рассматриваемый период выросли в меньшей степени, чем

совокупный капитал, то есть рост составил только в 1,85 раза. Это объясняется тем, что несмотря на рост нераспределенной прибыли почти таким же темпом, как и совокупный капитал, уставный капитал и добавочный капитал оставались на протяжении рассматриваемого периода без изменений. Это привело к тому, что в целом собственный капитал изменился в меньшей степени.

Долгосрочные обязательства предприятия в 2015 г. по сравнению с 2013 г. практически не изменились, хотя в 2014 г. можно было отметить их некоторое снижение. Таким образом, долгосрочные пассивы существенных изменений не претерпели.

Краткосрочные же обязательства предприятия увеличились за рассматриваемый период 2013-2015 гг. практически в 8 раз. При этом необходимо отметить, что кредиторская задолженность выросла в 4,1 раза. Краткосрочные заемные средства также составили значительную величину в 2014-2015 гг., хотя в 2013 г. они отсутствовали совсем.

Таким образом, можно сделать вывод, что для рассматриваемого предприятия было характерно опережающее увеличение краткосрочных заемных средств по сравнению с собственными источниками финансирования.

В табл. 2.10 представлена структура капитала предприятия и ее изменение в динамике.

Из данных таблицы следует, что в 2013 г. преобладающим источником финансирования деятельности предприятия выступали долгосрочные кредиты и займы, на долю которых приходилось 57% из общей суммы капитала предприятия. Собственный капитал и краткосрочные заемные средства примерно были равны (22 и 21%). В 2014 г. ситуация значительно изменилась. Преобладающим источником финансирования стали краткосрочные кредиты и займы, доля которых выросла с 21% до 67%, то есть более, чем в три раза. Удельный вес долгосрочных заемных источников финансирования снизился с

Изменение структуры капитала ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты»
в динамике за 2013 – 2015 гг.

№ п/п	Источники капитала	2013		2014		2015		Отклон. 2015 г. от 2013 г., %
		тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	
1	Капитал и резервы всего, в том числе:	956037	22	1170101	12	1770121	15	- 7
	- уставный капитал	13	...	13	...	13	...	-
	- добавочный капитал	428425	10	428425	5	428425	3	- 7
	нераспределенная прибыль	527599	12	741663	8	1341683	12	-
2	Долгосрочные обязательства	2459104	57	2024287	21	2462212	22	- 35
3	Краткосрочные обязательства всего, в том числе:	901625	21	6300189	67	7195564	63	42
	- заемные средства	-	-	4508949	47	3508515	31	31
	- кредиторская задолженность	901625	21	1791240	20	3687049	32	11
	БАЛАНС	4316766	100	9494577	100	11427897	100	-

57% до 21%, то есть в 2,7 раза. Доля собственных средств также сократилась, хотя и в меньшей степени – в 1,8 раза. Соотношение между отдельными источниками финансирования в 2015 г. сохранилось на том же уровне, что и в 2014 г.

Таким образом, в финансировании деятельности предприятия на первом месте находятся краткосрочные заемные средства. Далее следуют долгосрочные кредиты и займы. А собственный капитал находится лишь на третьем месте по значимости.

В перспективе предприятию необходимо пересмотреть роль отдельных источников финансирования, отдав предпочтение в большей степени

собственными средствами. Это позволит вывести уровень финансовой устойчивости до рекомендуемых норм.

2.3. Анализ эффективности использования заемного капитала на основе эффекта финансового рычага ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты»

Рассмотрим, насколько эффективно используются в обороте предприятия привлеченные на различных условиях заемные средства.

Одним из показателей, характеризующих эффективность использования заемного капитала является эффект финансового рычага. Он представляет собой приращение рентабельности собственных средств в результате использования заемных средств несмотря на платность последних.

В табл. 2.11 представлен расчет эффекта финансового рычага за 2015 г.

Для сравнения рассматривается вариант, когда предприятие не использует заемные средства, а финансирует свою деятельность только за счет собственных источников финансирования.

Эффект финансового рычага рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ЭФР} = (1 - C_H)(\text{ЭР} - \text{СРСП}) * \frac{ЗС}{СС}$$

где ЭФР – эффект финансового рычага;

C_H – ставка налога на прибыль, доли единицы;

ЭР – экономическая рентабельность (рентабельность активов);

СРСП – средняя расчетная ставка процента;

ЗС – заемные средства;

СС – собственные средства.

Эта формула подразделяется на две части. Первая часть включает две скобки и называется дифференциалом. Он состоит из налогового корректора и

Расчет эффекта финансового рычага
в ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» за 2015 год

№ п/п	Показатели	Един. изм.	Фактически за 2015 год	При условии использования в обороте только собственного капитала
1	Прибыль от продаж	тыс. руб.	1336334	1336334
2	Средняя стоимость активов	тыс. руб.	10461237	10461237
3	Рентабельность активов	%	12,77	12,77
4	Заемный капитал	тыс. руб.	8991126	-
5	Финансовые издержки по заемным средствам	тыс. руб.	703315	-
6	Средняя цена заемного капитала	%	7,82	-
7	Прибыль до налогообложения	тыс. руб.	633019	1336334
8	Ставка налога на прибыль	%	13,5	13,5
9	Налог на прибыль	тыс. руб.	85643	180405
10	Чистая прибыль	тыс. руб.	547376	1155929
11	Собственный капитал	тыс. руб.	1470111	10461237
12	Чистая рентабельность собственного капитала	%	37,23	11,05
13	Финансовый рычаг	коэф.	6,12	-

разности экономической рентабельности и средней расчетной ставки процента.

На практике могут быть случаи, когда эффект финансового рычага может принимать, как положительные, так и отрицательные значения.

Положительный результат возникает в том случае, когда разность между экономической рентабельностью и процентной ставкой по заемным средствам является положительной величиной. В противном случае возникает снижение

рентабельности собственных средств в результате использования в обороте организации заемных источников финансирования.

Соотношение заемных и собственных средств в формуле характеризует плечо финансового рычага. Это соотношение играет важную роль в установлении банком процентной ставки по предоставляемым кредитным ресурсам. Рост этого соотношения характеризует усиление риска банка в возврате предоставленных ресурсов и оплате процентов за использование заемных средств.

Дифференциал и плечо рычага тесно взаимосвязаны между собой. До тех пор, пока рентабельность вложений в активы превышает цену заемных средств, т.е. дифференциал положителен, рентабельность собственного капитала будет расти тем быстрее, чем выше соотношение заемных и собственных средств. Однако по мере роста доли заемных средств растет их цена, начинает снижаться прибыль, в результате падает и рентабельность активов и, следовательно, возникает угроза получения отрицательного дифференциала.

По оценкам экономистов на основании изучения эмпирического материала успешных зарубежных компаний, оптимально эффект финансового рычага находится в пределах 30–50% от уровня экономической рентабельности активов (ROA) при плече финансового рычага 0,67-0,54. В этом случае обеспечивается прирост рентабельности собственного капитала не ниже прироста доходности вложений в активы.

Эффект финансового рычага способствует формированию рациональной структуры источников средств предприятия в целях финансирования необходимых вложений и получения желаемого уровня рентабельности собственного капитала, при которой финансовая устойчивость предприятия не нарушается.

Цель использования финансового рычага заключается в увеличении прибыли предприятия за счет изменения структуры капитала: долей собственных и заемных средств. Необходимо отметить, что увеличение доли

заемного капитала (краткосрочных и долгосрочных обязательств) предприятия приводит к снижению ее финансовой независимости. Но в тоже время с увеличением финансового риска предприятия увеличивается и возможность получения большей прибыли.

По результатам произведенных расчетов было установлено, что в 2015 г. в результате использования в ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» заемных средств рентабельность собственного капитала выросла на 26,2%.

$$\text{ЭФР}_{2015} = (1 - 0,135) * (12,77 - 7,82) * 6,12 = 26,2\%$$

Это также подтверждается сравнением фактических результатов деятельности предприятия с вариантом, если бы предприятие не пользовалось заемными средствами, и привлекало бы для финансирования деятельности только собственный капитал.

Из данных табл. 2.11 видно, что фактически в 2015 г. чистая рентабельность собственного капитала составила 37,23%. А если бы предприятие использовало в обороте только собственные средства, то этот показатель составил бы лишь 11,05%. Разность между этими значениями равна 26,2%, то есть она равна эффекту финансового рычага, рассчитанного по соответствующей формуле.

Таким образом, использование заемных средств в 2015 г. в обороте предприятия можно охарактеризовать как эффективное.

Далее по аналогичной методике рассчитаем эффект финансового рычага, полученный предприятием в 2013 и 2014 гг. (табл. 2.12).

Расчет эффекта финансового рычага
в ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» за 2013-2014 гг.

№ п/п	Показатели	Един. изм.	Фактически за 2013 год	Фактически за 2014 год
1	Прибыль от продаж	тыс. руб.	506742	852466
2	Средняя стоимость активов	тыс. руб.	4921545	6905672
3	Рентабельность активов	%	10,30	12,34
4	Заемный капитал	тыс. руб.	4035081	5842603
5	Финансовые издержки по заемным средствам	тыс. руб.	293925	451677
6	Средняя цена заемного капитала	%	7,28	7,73
7	Прибыль до налогообложения	тыс. руб.	212817	400789
8	Ставка налога на прибыль	%	5,49	8,63
9	Налог на прибыль	тыс. руб.	11684	34587
10	Чистая прибыль	тыс. руб.	201133	366202
11	Собственный капитал	тыс. руб.	886464	1063069
12	Чистая рентабельность собственного капитала	%	22,69	34,45
13	Финансовый рычаг	коэф.	4,55	5,50

$$\text{ЭФР}_{2013} = (1 - 0,0549) * (10,30 - 7,28) * 4,55 = 13\%;$$

$$\text{ЭФР}_{2014} = (1 - 0,0863) * (12,34 - 7,73) * 5,5 = 23,2\%.$$

На основании полученных данных можно отметить, что и в 2013-2014 гг. заемные средства в ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» использовались эффективно. Это привело к росту рентабельности собственного капитала предприятия. В динамике эффект финансового рычага имеет тенденцию к

росту. Если в 2013 г. он составлял 13%, то в 2014 г. вырос до 23,2%. В 2015 г. также наблюдается его некоторое увеличение до 26,2%.

Эффект финансового рычага показывает эффективность использования заемного капитала предприятием для роста его эффективности и прибыльности. Повышение прибыльности позволяет реинвестировать средства в развитие производства, технологии, кадрового и инновационного потенциала. Все это позволяет повысить конкурентоспособность предприятия. Неграмотное же управление заемным капиталом может привести к быстрому росту неплатежеспособности и возникновению риску банкротства.

В процессе финансового управления показатель дифференциала финансового рычага требует постоянного мониторинга, так как он подвержен высокой изменчивости. На изменчивость этого показателя влияют следующие факторы.

1. В связи с изменчивой ситуацией на финансовых рынках стоимость заемных средств может значительно увеличиться, превысив уровень валовой прибыли, генерируемой активами компании. С повышением ставки привлечения кредитных средств возможно возникновение ситуации, когда по налоговому законодательству компания не сможет включить в состав расходов всю ставку по обслуживанию долга. При возникновении подобной ситуации в расчете необходимо учитывать ту ставку, которую компания сможет учесть при налогообложении.

2. Повышение доли используемого заемного капитала приводит к снижению финансовой устойчивости компании и повышению риска банкротства, что отрицательно сказывается на стоимости привлеченных финансовых ресурсов, так как кредиторы стремятся увеличить проценты за счет включения в них премии за дополнительный финансовый риск. При определенном уровне ставки за использование кредитных средств дифференциал финансового рычага может быть сведен к нулю (при этом использование заемного капитала не даст прироста рентабельности

собственного капитала) и даже иметь отрицательное значение (при котором рентабельность собственного капитала снизится).

3. В период снижения объемов реализации в компании или из-за увеличения себестоимости реализованной продукции размер валовой прибыли сокращается. В таких условиях отрицательная величина дифференциала финансового рычага может образовываться и при неизменных ставках процента за кредит за счет снижения коэффициента валовой рентабельности активов. Формирование отрицательного значения дифференциала финансового рычага по любой из рассмотренных причин всегда приводит к снижению коэффициента рентабельности собственного капитала. В этом случае использование заемных средств дает отрицательный эффект.

Управление уровнем финансового левериджа означает не достижение некоего целевого значения, а контроль за его динамикой и обеспечение комфортного резерва безопасности в плане превышения операционной прибыли (прибыли до вычета процентов и налогов) над суммой условно-постоянных финансовых расходов.

2.4. Пути повышения эффективности управления заемным капиталом корпорации

Выбор схемы финансирования неразрывно связан с учетом особенностей использования как собственного, так и заемного капитала. Предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость, но ограничивает темпы своего развития, так как не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка и не реализует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал, которые дает использование заемного капитала.

Значительная доля заемных средств в структуре капитала компании обусловлена эффектом финансового рычага (финансовым левеиджем). Действие его проявляется в том, что предприятие, которое рационально использует заемные средства, несмотря на их платность, имеет более высокую рентабельность собственных средств. В связи с этим в современных условиях управление структурой капитала, то есть наилучшим соотношением собственных и заемных источников финансирования деятельности, должно стать важной составляющей финансовой политики каждого предприятия. Эффективная структура капитала позволяет добиться желаемой доходности и ликвидности предприятия, обеспечивая при этом приемлемый уровень финансового риска.

Анализ научных подходов к оптимизации структуры капитала показывает, что в основе теоретических концепций формирования структуры капитала лежат противоречивые подходы: от взаимной независимости структуры капитала и рыночной стоимости предприятия до прямого взаимного влияния. Несмотря на то, что существующие теории структуры капитала являются внутренне последовательными и логичными в рамках налагаемых на них ограничений, на практике оказывается, что на всех рынках фирмы управляют своими структурами капитала, учитывая не только количественные параметры, предлагаемые в рамках каждого из научных подходов, но также принимая во внимание ряд важнейших качественных факторов, влияющих на формирование структуры источников финансирования (темп роста продаж, стабильность динамики оборота, уровень и динамика рентабельности, сложившаяся структура и ликвидность активов, стратегические ориентиры предприятия, налогообложение, состояние рынка капитала).

В связи с этим процесс оптимизации предполагает установление целевой структуры капитала, под которой следует понимать такое соотношение собственных и заемных источников формирования капитала предприятия, которое позволяет в полной мере обеспечить рост доходности собственного

капитала при приемлемых рисках. Оптимизация структуры капитала (пассивов) - это процесс достижения максимально возможного уровня рентабельности компании при соответствующем уровне финансовой устойчивости, достижение которого возможно за счет роста собственных средств и уровня финансового риска, связанного с привлечением заемных средств.

Любая коммерческая организация для достижения поставленных целей вовлекает в экономический оборот ценности, принадлежащие субъектам рыночных отношений: собственникам, инвесторам, кредиторам и т.д. Каждый субъект рассчитывает за передаваемые под контроль организации ценности получить определенную экономическую выгоду: собственник - дивиденды, часть чистой прибыли, распределяемую между соучредителями; поставщики по коммерческому кредиту - процентный доход по векселю; банки - процент за пользование кредитом; арендодатель - процентный доход в составе арендной платы; бюджет - штрафные санкции в случае нарушения организацией сроков уплаты налогов и т.д. В результате каждый из них предполагает вернуть в установленные сроки большую стоимость средств, чем была предоставлена изначально. От того, насколько организации, получившей заемные средства, удастся снизить относительный «уровень платности», который требуют различные поставщики капитала, за счет вовлечения в свой оборот менее затратных источников средств, а также эффективно (прибыльно) их использовать, зависит тот эффект, который получается в виде наращивания прибыли. Порой организации удается довести «платность» отдельных видов средств до нуля, это относится, например, к задолженности персоналу по заработной плате, бюджетной задолженности и т.п. с той лишь оговоркой, что они вовремя погашаются и организации не приходится платить за просроченные долги пени и штрафы.

Структура капитала представляет собой соотношение всех форм собственных и заёмных финансовых ресурсов, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности для финансирования активов.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заёмных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, то есть максимизируется его рыночная стоимость [14].

Процесс оптимизации структуры капитала предприятия осуществляется по следующим этапам:

- анализ капитала предприятия;
- оценка основных факторов, определяющих формирование структуры капитала;
- оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности;
- оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков;
- формирование показателя целевой структуры капитала.

Одним из механизмов оптимизации структуры капитала предприятия является финансовый левиридж. Финансовый левиридж характеризует использование предприятием заёмных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала.

Знание механизма воздействия финансового левириджа на уровень прибыльности собственного капитала и уровень финансового риска позволяет целенаправленно управлять как стоимостью, так и структурой капитала предприятия.

Таким образом, представим следующие рекомендации прямо или косвенно способствующие успешному привлечению заемных денежных средств:

- создание и поддержание высокой деловой репутации предприятия, как надежного делового партнера, в том числе и как надежного заемщика;

- тщательный анализ долгосрочных планов на предмет их эффективности;

- анализ эффективности использования заемных средств в предшествующих периодах;

- четкое определение целей привлечения заемных средств в настоящем периоде;

- обеспечение частичной или полной предоплаты за продукцию, пользующуюся большим спросом на рынке;

- обеспечение своевременных расчетов по предоставленным кредитам;

- увеличение доли кредиторской задолженности до оптимальных пределов [13].

Если рассматривать конкретное предприятие ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты», то для него основными направлениями повышения эффективности управления заемным капиталом могут быть следующие.

1. Обеспечение сбалансированности дебиторской и кредиторской задолженности. В сложившихся условиях дебиторская задолженность значительно превышает кредиторскую, а это означает, что из оборота предприятия отвлекается больше средств, чем привлекается, что снижает возможности расширения границ предпринимательской деятельности.

2. Использование при реализации кредитной политики предприятия инструмента спонтанного финансирования, заключающегося в предоставлении скидок покупателям за сокращение сроков расчетов за поставленную продукцию.

3. Использование инструментария факторинга, заключающегося в продаже дебиторской задолженности факторинговой компании или факторинговому отделу банка.

4. Осуществление постоянного мониторинга за финансовым состоянием имеющихся покупателей, но более тщательного его уровня – за финансовым состоянием потенциальных покупателей.

5. Обеспечение рациональной структуры оборотных активов в части обоснованного (в меру роста выручки) увеличения доли дебиторской задолженности.

6. Контроль расходов по реализации продукции в направлении сдерживания их необоснованного увеличения (коммерческие расходы предприятия выросли в 18 раз).

7. Систематическая оценка эффективности использования заемного капитала на основе расчета эффекта финансово рычага.

Умелое привлечение заемного капитала и эффективное его использование имеет огромное, даже первостепенное значение в хозяйственной деятельности современного предприятия. Так как использование только собственного капитала не дает предприятию перспектив нормального развития и только грамотное привлечение, и использование заемного капитала дает предприятию хорошие перспективы развития.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основе проведенного в выпускной квалификационной работе исследования установлено следующее.

Управление привлечением заемных средств представляет собой целенаправленный процесс их формирования из различных источников и в разных формах в соответствии с потребностями в заемном капитале на различных этапах его развития.

В нормальных условиях заемный капитал является более дешевым источником по сравнению с собственным капиталом за счет эффекта «налогового щита» и обладает возможностью генерировать прирост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага при условии, что рентабельность активов организации превышает процентную ставку за использование заемных средств (кредитов).

Основными источниками привлечения заемного капитала являются: банковский кредит, полученный на условиях долго- и краткосрочного финансирования, займы других организаций, облигационные займы, лизинг, коммерческий кредит, факторинг и другие. Выбор конкретных источников финансирования зависит от целей получения ресурсов, вида финансируемых за счет них активов, сроков привлечения и других оснований.

Формирование оптимальной структуры капитала, т.е. установление наиболее выгодного соотношения между собственными и заемными источниками финансирования является важнейшей задачей финансового менеджмента. В современных условиях структура капитала является тем фактором, который оказывает непосредственное влияние на финансовое состояние предприятия – его платежеспособность и ликвидность, величину дохода, рентабельность деятельности.

Анализ эффективности управления заемным капиталом в рамках ВКР проводился на примере ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты». Группа компаний «ЭФКО» является крупнейшим российским вертикально-интегрированным производителем жиров специального назначения, используемых в кондитерской, хлебопекарной и других отраслях пищевой промышленности. Компания также является ведущим производителем майонеза, растительного масла и кетчупа в России, выпуская эту продукцию под такими широко известными брендами, как «Слобода» и Altero.

Производство маргаринов и жиров специального назначения, которые являются предметом деятельности ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты», осуществляется на трех заводах Компании, расположенных в городе Алексеевке Белгородской области, Краснодарском крае на территории морского порта Тамань и в г. Алматы Республики Казахстан.

Анализ деятельности ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» за 2013-2015 гг. позволил установить, что для данной организации характерным является расширение границ предпринимательской деятельности и, как результат, наращивание выручки, прибыли, рентабельности производства.

При неплохих показателях деятельности в целом, было установлено наличие в обороте предприятия значительных объемов заемных средств. Доля собственных ресурсов в общих источниках финансирования предприятия составляет только 10-15%. Такая ситуация приводит к большим рискам в части финансовой устойчивости предприятия.

Несмотря на то, что финансовая устойчивость предприятия в краткосрочном периоде находится на нормальном уровне, для предприятия в 2013-2014 гг. было характерно полное отсутствие собственных оборотных средств, которые являются первым признаком финансовой устойчивости предприятия.

На протяжении рассматриваемого периода 2013-2015 гг. структура источников финансирования предприятия в целом, а также и заемного капитала

изменялась достаточно существенно. Если в 2013 г. в общем объеме источников финансирования преобладали долгосрочные кредиты и займы (57%), а на долю краткосрочных приходилось лишь около 20%, то в 2014-2015 гг. ситуация резко изменилась. Доля долгосрочных заемных средств сократилась примерно до 20%, а краткосрочные заемные средства превысили 60%. Таким образом, можно сделать вывод о снижении доступа предприятия к долгосрочным источникам финансирования. Отчасти, очевидно, это объясняется высоким уровнем зависимости предприятия от внешних кредиторов, что увеличивает риски банков и приводит к удорожанию используемых ресурсов. Средняя цена капитала по банковским кредитам за рассматриваемый период времени составила немногим более 11%.

Ввиду сложившейся ситуации предприятию можно порекомендовать более интенсивное наращивание собственных средств для снижения зависимости от внешних кредиторов.

Одним из таких путей является экономия коммерческих расходов, которые за анализируемый период выросли в 18 раз.

Кроме того, необходимо обеспечение сбалансированности дебиторской и кредиторской задолженности, что позволит своевременно получать денежные средства в виде выручки и эффективно их использовать.

Реализация отмеченных направлений позволит оптимизировать структуру капитала предприятия в направлении обеспечения пропорциональности между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия с целью максимизации рыночной стоимости предприятия.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Акперов И.Г. Казначейская система исполнения бюджета в Российской Федерации: учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по экономическим спец. - М.: КНОРУС, 2010. - 633 с.
2. Акулов В.Б. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / В.Б. Акулов. – М.: Флинта, 2010. - 264 с. - Режим доступа: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=83534&sr=1>
3. Альфред М. Кинг. Тотальное управление деньгами / Пер. с англ. - СПб.: Полигон, 1999. - 448с.
4. Бабич А.М. Государственные и муниципальные финансы: Учебник. [Электронный ресурс] / А.М. Бабич, Л.Н. Павлова. – М.: Юнити - Дана, 2012. - 704 с. - Режим доступа: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=116709&sr=1>
5. Белоножко М.Л. Государственные и муниципальные финансы: Учебник [Электронный ресурс] / М.Л. Белоножко, А.Л. Скифская. – СПб.: Интермедия, 2014. – 208 с. - Режим доступа: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=225944&sr=1>
6. Барулин С.В. Финансы: учебник для студентов вузов экономических специальностей, аспирантов, докторантов, преподавателей и специалистов. - М.: КноРус, 2010. - 640 с.
7. Бланк И.А. Энциклопедия финансового менеджера [в 4 томах]. Том 4. Управление финансовой стабилизацией предприятия / И.А. Бланк. - 2-е изд., стер. - М.: Издательство «Омега-Л», 2008. - 512с.
8. Бланк И.А. Управление формированием капитала – К.: Ника-Центр, Эльга, 2012. – 512 с.

9. Богомазова И.В. Регионоведение: Учебно-методический комплекс / И.В. Богомазова, Д.И. Бадьянова. - Белгород: НИУ БелГУ, 2013. - Режим доступа: <http://pegas.bsu.edu.ru/course/view.php?id=6623>
10. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. - М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.
11. Бродецкий Г.Л. Управление запасами: учеб. пособие - М.: Эксмо, 2007. - 400с.
12. Волков А.С. Искусство финансирования бизнеса. Выбор оптимальных схем. - М.: Вершина, 2006. - 328с.
13. Ван Хорн, Джеймс, К., Вахович, мл., Джон, М. Основы финансового менеджмента, 12-е издание: Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2014. – 1232 с.
14. Горбунов А.Р. Управление финансовыми потоками и организация финансовых служб предприятий, региональных администраций и банков. - Изд 2-е, доп. и перераб. - М.: Издательская фирма «Анкил», 2000 - 224с.
15. Григорьева Т.И. Финансовый анализ для нефинансовых менеджеров: оценка, прогноз. – М.: Юрайт, 2013. – 462 с.
16. Ермасова Н.Б. Бюджетная система Российской Федерации: учебник - М.: Юрайт, 2010. - 795 с.
17. Ермасова Н.Б. Финансовый менеджмент: учебное пособие. - М.: Юрайт, 2010. - 622 с.
18. Забнина Г.Г. Финансы региона: Учебное пособие / Г.Г. Забнина. - Белгород, 2014.
19. Забнина Г.Г. Финансы региона: Учебно-методический комплекс / Г.Г. Забнина - Белгород, 2013. - Режим доступа: <http://pegas.bsu.edu.ru/course/view.php?id=6659>
20. Заемный капитал предприятия. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://centrcrred.ru/spravochnik/779-zaemnyj-kapital-predpriyatiya>

21. Заемный капитал. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.1-fin.ru/?id=281&t=433>
22. Заемный капитал. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://center-yf.ru/data/economy/Zaemnyi-kapital.php>
23. Заемный капитал и источники его формирования. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://uchebnik.online/upravlenie-finasami-ku/zaemnyiy-kapital>
24. Ковалев В.В. Управление активами фирмы: учебно - практ. пособие. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2008. - 392с.
25. Лизинг как форма привлечения заемных средств организации. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://ffifr.wordpress.com/2013/06/23/25>
26. Никулина Н.Н. Финансовый менеджмент организации: Теория и практика / Н.Н. Никулина, Д.В. Суходоев, Н.Д. Эриашвили. – М.: Юнити - Дана, 2012. - 512 с. – Режим доступа: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=118153&sr=1>
27. Мельникова, Н.С. Методика определения эффективности реинжиниринга бизнес-процессов в коммерческом банке на основе системного подхода [Текст] / Н. С. Мельникова // Сетевой научно-практический журнал «Научный результат. Экономические исследования № 1(11) 2017г . – С. 66-72.
28. Сергеев, И.В. Экономика организации (предприятия) /Сергеев И.В., Веретенникова И.И. Учебник и практикум / Москва, 2016. Сер. 60 Бакалавр. Прикладной курс (6-е изд., пер. и доп).
29. Инновационные банковские технологии и продукты: учебное пособие / М.В. Владыка, О.В. Ваганова, С.А. Кучерявенко, Т.В. Гончаренко, Н.И. Быканова. – Белгород: ИД «Белгород» НИУ «БелГУ», 2016. – 108 с.

30. Vladyka, M.V. Investments to the innovation economy of Russian regions: dynamics, structure. Risks. International Business Management. 2016. Т. 10. № 19. С. 4592-4596.
31. Management of innovative process in the economy at the regional level // Vaganova O.V., Vladyka M.V., Balabanova V., Kucheryavenko S.A., Galtsev A.V. International Business Management. 2016. № 10. С. 3443.
32. Орехов, С.А. Корпоративный менеджмент: Учебное пособие [Электронный ресурс] / С.А. Орехов, В.А. Селезнев, Н.В. Тихомирова ; под общ. ред. С.А. Орехова. - Москва: Дашков и К, 2013. - 440 с. - Режим доступа: <http://www.studentlibrary.ru/book/ISBN9785394021442.html>
33. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент: Учебник / Л.Н. Павлова. – М.: Юнити - Дана, 2012. - 273 с. - Режим доступа: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=118361>
34. Пашкина И.Н. Работа с дебиторской задолженностью: практ. пособие / И.Н.
35. Пашкина, О.И. Соснаускене, О.В. Фадеева. - М.: Изд-во «Омега-Л», 2009. - 157с.
36. Понятие заемного капитала. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.e-xecutive.ru/wiki/index.php>
37. Райзберг Б.А. Прикладная экономика: Учебное пособие: Электронный ресурс - М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2010. - 318 с. – Режим доступа: <http://www.studentlibrary.ru/book/ISBN9785996302994.html>
38. Рогова Е.М., Ткаченко Е.А. Финансовый менеджмент: учебник для бакалавров. - 2-е изд., испр. и доп. - М.: Издательство Юрайт, 2012. - 540с.
39. Развитие финансовых отношений в условиях становления инновационной экономики: коллективная монография. - Белгород: ИД Белгород, 2012. - 372 с.

40. Различия между собственным и заемным капиталом. [Электронный ресурс] Режим доступа: https://www.distanz.ru/feed/lectures/upravlenie-zaemnym-kapitalom-predpriyatiya_2909
41. Струченкова, Т.В. Валютные риски: анализ и управление: учебное пособие / Струченкова Т.В.; рец.: И.В. Ларионова, Л.Н. Красавина, В.Я. Пищик. - М.: КноРус, 2013. - 210 с.
42. Симоненко Н.В. Тактика финансового менеджмента: Учебно-методический комплекс / Н.В. Симоненко - Белгород, 2013. - Режим доступа: <http://pegas.bsu.edu.ru/course/view.php?id=6168>
43. Структура капитала предприятия. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.grandars.ru/college/ekonomika-firmy/finansovyy-risk-predpriyatiya.html>
44. Теплова Т.В. Эффективный финансовый директор: учебно – практическое пособие. - М.: Юрайт, 2010. - 508 с.
45. Управление финансовой деятельностью предприятий (организаций): учебное пособие / В.И. Бережной, Е.В. Бережная, О.Б. Бигдай и др. - М.: Финансы и статистика; ИНФРА - М, 2011. - 336 с.
46. Управление привлечением заемного капитала предприятия [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.studsell.com/view/186256/210000>
47. Финансовый менеджмент / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко – М.: Юрайт, 2012 – 544с.
48. Финансовый менеджмент / Н.А. Адамова – М.: Экономическая газета, 2012 – 792с.
49. Финансовый менеджмент / И. А. Лисовская – М.: Рид Групп, 2011 – 362с.
50. Финансовый менеджмент (Учебник для вузов) / Бахрамов Ю.М., Глухов В.В. СПб.: Питер, 2011– 496с.
51. Финансовый менеджмент (Учебник) / В.В. Ильин, Н.А. Сердюкова, В.Н. Алексеев, В.Г. Ермилов – М.: Омега-Л, 2011 – 560 с.
52. Финансовый менеджмент. Практикум - М.: Академия, 2011 – 240 с.

53. Финансовый менеджмент: Учебник - М.: Рид Групп, 2012 – 800 с.
54. Финансовый менеджмент / Д.В. Лысенко – М.: Инфра - М, 2013 – 384 с.
55. Харсеева А.В. Финансовый менеджмент: теория, стратегия, организация: Учебное пособие [Электронный ресурс] / А.В. Харсеева, Е.Д. Селезнева, В.П. Зайков. – М.: Вузовская книга, 2012. - 340 с. - Режим доступа: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=129688>
56. Чараева М.В. Финансовый менеджмент: учебное пособие - Ростов н / Д: Феникс, 2010. - 335 с.
57. Шапкин, А.С. Экономические и финансовые риски: Оценка, управление, портфель инвестиций [Электронный ресурс] / А.С. Шапкин, В.А. Шапкин. - Москва: Дашков и К°, 2013. - 544 с. - Режим доступа: <http://www.studentlibrary.ru/book/ISBN9785394021503>.
58. Шанина А.Н. Государственные и муниципальные финансы: Учебно-методический комплекс [Электронный ресурс] / А.Н. Шанина - Белгород, 2013. – Режим доступа: <http://pegas.bsu.edu.ru/course/view.php?id=6319>
59. Элементы механизма управления заемным капиталом. [Электронный ресурс] Режим доступа: [https://www.google.ru /url?sa=t&rct=j &q=&esrc=s&source =web&cd](https://www.google.ru/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd)

ПРИЛОЖЕНИЯ